

Ciencia y fracaso
financiero P40

Así ayuda Microsoft a
censurar Internet en China P62

Inversión

¿Cuánto es
demasiado
turismo?

P16



ADEMÁS:

**Confesiones
de banqueros
privados y
gestores**

P30

AEROLÍNEAS
Márgenes
y motores
caídos

CRUCEROS
Hoteles al
abordaje

TECNOLOGÍA
El negocio
más rentable

HOTELES

El momento del
alquiler y la gestión

**Viajando a pesar
de Putin**



lanzarotecaliente.com

¿DEBEMOS INVERTIR EN UNA EMPRESA CON ALTAS EMISIONES?

Las empresas que reduzcan sus emisiones de carbono serán más resistentes a los riesgos climáticos y tendrán un mayor éxito comercial a largo plazo. Como propietarios activos, seguimos colaborando con las empresas en los temas de inversión que importan.



Schroders

Al invertir, tu capital está en riesgo. Material de marketing. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

FOTOGRAFÍA DE PORTADA

Adobe Stock

www.finanzas.com/inversion/

COMENTARIOS

Envía tus emails:

✉ edicion@revistainversion.com

Por favor, no añadas documentos.

SÍGUENOS

Facebook, Instagram, Twitter y LinkedIn:

✔ @leainversion

🔍 Revista Inversión

ATENCIÓN AL SUSCRIPTOR

☎ 696 551 325

🕒 Lunes a viernes:

10:00 a 14:00 horas

✉ suscripciones@revistainversion.com

Ni los artículos, datos, fotografías, gráficos, ilustraciones y/o otros formatos informativos publicados en este número de Inversión constituyen recomendación alguna o estrategia de inversión. La empresa editora, incluyendo a sus profesionales, colaboradores y proveedores, declina cualquier responsabilidad relacionada con el uso que usted dé a los contenidos publicados. También declina cualquier responsabilidad sobre los contenidos publicitarios incluidos. Esta condición de uso se extiende al portal de Internet <https://finanzas.com> y a las URL que lo integran sin excepción. El pago y/o lectura de la revista Inversión implica la aceptación de sus condiciones de uso.

Inversión publica 15 ediciones al año en papel –sin contabilizar números dobles y/o suplementos ni números en epaper– por Inversor Ediciones SLU, una compañía de Economía Digital SL, con datos de Bloomberg, un servicio de Bloomberg LP, y con reportajes de Bloomberg Businessweek, una publicación de Bloomberg Media LP. Copyright © 2023 Inversor Ediciones SLU. Todos los derechos reservados: prohibida la copia y/o reproducción total o parcial salvo autorizaciones.



Por favor, recicla esta revista.
Retira antes los insertos o muestras que pueda haber incluidas.



FOCO

16
ESPECIAL TURISMO17
Viajando a
pesar de Putin19
¿Cuánto es
demasiado
turismo?22
Hoteles
El momento del
alquiler y la gestión24
Cruceros
Hoteles al
abordaje26
Aerolíneas
Márgenes y
motores caídos28
Tecnología y reservas
El negocio
más rentable

SUMARIO



30 Foro Inversión Banca Privada

Banqueros privados y gestoras dieron las claves inversoras que gobernarán las carteras hasta 2025.

TRACK DE PORTADA

La portada de este número la diseñan nuestros colegas de Bloomberg Businessweek



40 Ciencia y fracaso financiero

Los pioneros en fármacos descubren que los logros científicos no garantizan el éxito financiero.



52 El estudio hipster que husmea en todas partes

A24 tiene seguidores de culto y una valoración de 2.500 millones de dólares.

46 Tres escenarios para inversores conservadores

50 Cómo combinar renta fija, variable y alternativos

62 Bing en Pekín

48 Un fondo de empresas de calidad

51 Ránking de fondos

70 Si ignoras a Elon, te encantará el Tesla Cybertruck

Mejor Banca Privada en España



Por sexta vez en los últimos diez años, CaixaBank, elegido en el 2024 **Mejor Banca Privada** en España por *Euromoney*.

Por toda una trayectoria estando cerca de nuestros clientes y ofreciendo una amplia gama de servicios exclusivos, hemos sido reconocidos también como **Mejor Banca Privada para UHNW**, **Mejor Banca Privada en Gestión Discrecional de Carteras** y **Mejor Banca Privada en Servicios Family Office** en España en el 2024.

Gracias a todos por hacerlo posible.



CaixaBank
Banca Privada

CLIPPING

Tipos de interés



Los recortes de tipos en los EEUU se reducirán a tres este año, confirmó la Fed. Los planes anunciados contemplan un recorte de -75 pb hasta diciembre. Los bonos reflejan el cambio: el 10 años se instala en el 4,2%.



Cellnex

Nuevos planes: el dinero se dedicará a remunerar a los accionistas en lugar de a compras. Confirma 3.000M€ en dividendos. El primer giro se producirá en 2026 y consumirá 500M€ de la partida prevista.

Iberdrola

La eléctrica repartirá un +20 por ciento en dividendos hasta 2026: 11.000M€ en total. Dedicará 36.000M€ a crecimiento.

Corrupción

Transparency International igualó, un año más, a España con Botsuana en corrupción. La lista incluye a 180 países y el ranking español es el 39.

IAG

Repartirá dividendos tras disparar beneficios. Cambia las cúpulas de Iberia y Vueling.

12%

Los ETF de bitcoins dominan las entradas de flujos netos en los fondos cotizados en los EEUU

Banco Santander

Los accionistas de Banco Popular que canjearon sus títulos por los bonos de conversión creados por el Santander ganan un 37 por ciento desde 2017. Más de 22.000 optaron por la vía penal y esperan que comience el juicio.

Grifols y sus pecados

La cotizada encajó fuertes caídas en bolsa durante marzo como reacción a unos resultados dudosos. En ellos se pudo observar como Grifols es incapaz de generar la suficiente caja para pagar su deuda. Los inversores respondieron precipitando a la firma por debajo de soportes críticos. Las cuentas no estaban auditadas.

Indra

Minsait está en venta e Hispasat podría también cambiar de manos. Indra presenta su nuevo plan estratégico, plagado de desinversiones.

Talgo

La Moncloa rechaza la opa de la húngara Magyar Vagon y utilizará el «escudo anti-opas» para frenar la operación. El Gobierno sospecha de «lazos» con Rusia.

Illa

La trama Koldo acorrala a Salvador Illa, que se saltó al supervisor para adjudicar sin control 43 contratos.



Sin presupuestos

Pere Aragonès convoca elecciones en Cataluña y Pedro Sánchez reacciona retirando el proyecto de PGE, que ni siquiera se debatirá en las Cortes. El Gobierno cree que presentará directamente las cuentas de 2025.

AMIGOS

**MUSEO NACIONAL
CENTRO DE ARTE**

REINA SOFIA

FUNDACION
ACS

Curso: 8, 16, 23, 30 de abril, 7, 14, 23, 28 de mayo, 4 y 11 de junio de 2024.

Figuras de Artista. **De la bohemia al estrellato**



Dirigido por Sergio Rubira

¿Puede rebobinarse la historia del arte a partir de sus estereotipos?

¿Qué nos pueden contar los tópicos sobre sus propios contextos?

¿Qué ecos resuenan en el arte a partir de los clichés sobre los artistas?

Figuras de Artista. De la bohemia al estrellato, es un curso dirigido por Sergio Rubira con la participación de los conferenciantes Juan Albarrán, Estrella de Diego, Olga Fernández, Beatriz Herráez, Javier Montes, Carlos Pardo, Tania Pardo y Rocío Robles. El ciclo de conferencias recorrerá la historia del arte contemporáneo a través de algunos de los estereotipos con los que fueron señalados ciertos artistas. Siguiendo a bohemios, visionarios, vanguardistas, revolucionarios, dandis, productores adictos, etnógrafos, estrellas y celebridades aprenderemos mucho más de las sociedades y de los contextos donde surgieron.

De 18:30 a 20:30 en Auditorio Sabatini y Protocolo Nouvel.

Inscripción:

Precio Amigos: 120,00€

Público general: 195,00€

Más información e inscripciones en
<https://www.amigosmuseoreinasofia.org/>

SOCIAL INVESTOR



Bezos busca alternativas a la carne. La organización filantrópica Bezos Earth Fund invertirá 60M\$ en la creación de centros de investigación universitarios que trabajarán para mejorar el sabor, la textura y la nutrición de las alternativas a la carne.

Exxon ataca

Darren Woods, CEO de Exxon Mobil, asegura que la gente no está dispuesta a pagar por alternativas más limpias.

**Académicos**

Numerosos académicos cuestionan los estudios que ayudaron a impulsar la inversión ESG. Aseguran que esas investigaciones se basan en pruebas poco convincentes.

Fondos artículo 9

Vestas, Xylem, American Water, Darling Ingredients y SolarEdge son las 5 acciones preferidas de los fondos artículo 9.

**Metano al alza**

Las emisiones de metano en el sector energético marcan cifras récord.

Sin gas

Una startup sueca planea dejar a Europa sin gas. Aira UK tiene como objetivo diseñar, fabricar e instalar bombas de calor en todo el continente.

Deuda ESG

Los clientes corporativos empiezan a alejarse del mercado de los préstamos vinculados a la sostenibilidad.

Calidad del aire

Solo 10 países tenían una calidad de aire saludable en 2023, según un estudio de IQAir. Bangladesh, Pakistán y la India tuvieron la peor contaminación del aire por partículas finas.



Lee la web de
Social Investor

🌐 www.finanzas.com/esg/

📧 [@leainversion](https://twitter.com/leainversion)

Social Investor es el referente español de las finanzas sostenibles. Una oferta periodística única en boletines, web, podcasts y foros te sumerge en la ESG para que te anticipes a las inversiones del futuro.



Starr en las oficinas de Carlyle en Nueva York.

La estrella verde del capital riesgo

La responsable de sostenibilidad de Carlyle convenció a un grupo de rivales de que necesitaban una forma mejor de medir su impacto ESG.

POR SONALI BASAK

Meg Starr creció en una casa de Cape Cod que su padre había construido a mano. La electricidad procedía de paneles solares, el agua se extraía de un pozo del patio trasero y tres cubos de compostaje mantenían los huertos y las gallinas. Todos los domingos partía troncos para alimentar el fuego.

«Mis padres toman decisiones increíbles en el nivel más micro», dice Starr. «Simplemente crecí asumiendo que todo el mundo tomaba esas decisiones, porque eran la decisión racional de dejar el mundo igual, si no ligeramente mejor, que como lo encontramos». Sólo más tarde se dio cuenta de que «es un privilegio vivir así».

Starr ocupa ahora un lugar muy privilegiado, como socia de alto nivel de Carlyle Group, donde está impulsando al gigante del capital riesgo y a sus rivales a realizar un experimento sobre sostenibilidad en todo el sector. Dado que cada inversor tiene una idea diferente de lo que significa «sostenibilidad», Starr estaba decidida a desarrollar una norma cohesiva para medirla y seguir su relación con los rendimientos del mercado. Pocos inversores están dispuestos a invertir dinero en hacer el bien sin pruebas de que puede generar beneficios.

El resultado del trabajo de Starr es la Iniciativa de Convergencia de Datos ESG (EDCI). Recopila anualmente datos anónimos de unas 4.300 empresas respaldadas por más de 275 empresas de adquisición. Las medidas sociales incluyen el porcentaje de mujeres en la alta dirección y estadísticas laborales como las nuevas contrataciones netas y la rotación de empleados. La información de la base de datos abarca las emisiones de gases de efecto invernadero, el uso de energías renova-



Lee la web de
Womenvalue

● www.finanzas.com/inversion/womenvalue/

Womenvalue es el proyecto de la revista Inversión que amplifica el valor, la visibilidad y el reconocimiento del talento femenino en la industria financiera española.

WOMAN VALUE



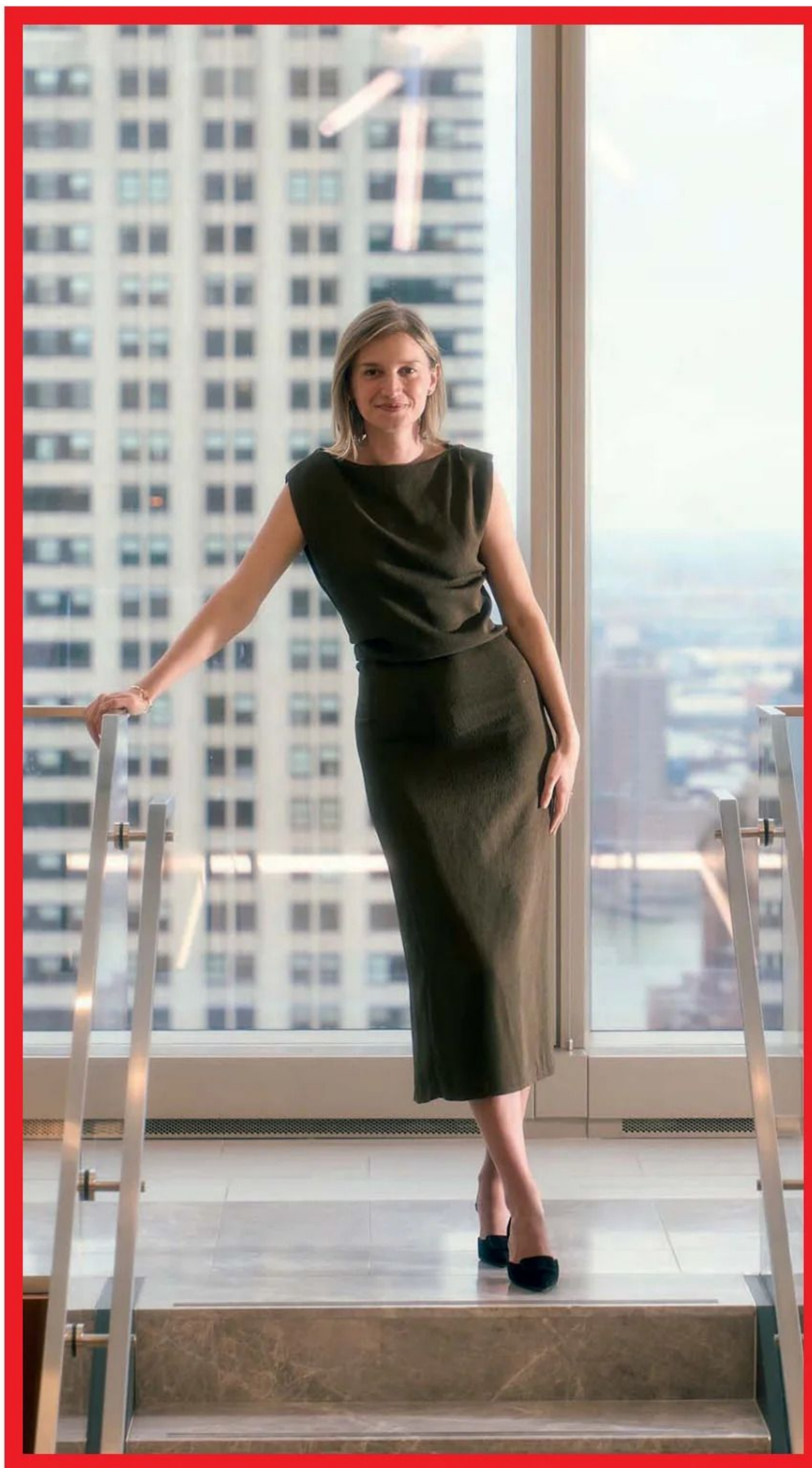
bles y los accidentes laborales.

Pero para que el proyecto funcionara, Starr tuvo que convencer a las empresas de capital riesgo de que compartieran datos detallados sobre sus inversiones. No era poca cosa pedirselo a rivales multimillonarios en un mundo que favorece notoriamente el secretismo.

Cuando Starr se incorporó a Carlyle en 2019, el movimiento ESG estaba en auge, con su promesa de que las inversiones que ponderaran las preocupaciones ambientales, sociales y de gobernanza producirían mejores rendimientos. Como jefa global de impacto, se encontró bombardeada por más de 300 solicitudes de datos al año de las pensiones, fondos soberanos y otros inversores de Carlyle que buscaban dirigir su dinero a empresas que les ayudaran a cumplir los objetivos ESG.

Durante años, Carlyle había estado recopilando sus propios datos de sostenibilidad que creía que podrían mejorar los resultados. Por ejemplo, se descubrió que los consejos de administración más diversos estaban correlacionados con mayores beneficios en las empresas respaldadas por Carlyle. Pero los resultados eran limitados.

A principios de 2020 llamó a un contacto del sistema de jubilación de los empleados públicos de California, el mayor sistema de pensiones del país. Las



personas cuyo dinero de jubilación gestiona Calpers le estaban presionando para que invirtiera en áreas que condujeran a mejores resultados para el planeta, pero Marcie Frost, directora ejecutiva de Calpers, dijo entonces que no estaba segura de si eso también conduciría a mejores rendimientos financieros. Así que Calpers se embarcó en el proyecto de datos para ayudar a Starr a captar inversores.

En una serie de llamadas durante la pandemia, Starr se propuso inscribir a otras empresas en el EDCI. Consiguió el apoyo de Boston Consulting Group (BCG) para recopilar y analizar los datos. Muchos se resistieron inicialmente a la idea de compartir información, pero Starr insistió en que intentaba resolver un problema al que se enfrentaban todas las empresas: proporcionar a los inversores datos fiables sobre la sostenibilidad de sus participaciones. «No estamos redactando nuestro propio boletín de notas. Nos exigen el mismo boletín de calificaciones, lo que ayuda a desencadenar la competencia», afirma.

A finales de 2021, Blackstone, la mayor empresa de inversión privada del mundo, y media docena más habían acordado compartir con los demás participantes un conjunto agregado de información que no identificaba a empresas indivi-

duales. Otros ocho inversores de capital privado se unieron también a Calpers. Juntos, ese grupo de 16 supervisaba 4 billones de dólares en activos. En 2024, la EDCI contaba con más de 400 participantes que supervisaban activos por valor de 28 billones de dólares en todo el mundo.

«Vivimos en una economía capitalista», afirma Starr, «y si queremos que los grandes flujos de capital vayan realmente en una dirección que evite el desastre, tenemos que hacer que sea más inteligente pensar en la eficiencia del carbono. No basta con golpear la mesa y decir que hay que hacerlo».

La iniciativa ha sido recibida con cierto rechazo por su falta de especificidad, ya que no identifica a empresas concretas. «Nuestro punto de vista es que, sin divulgación pública, la EDCI es en última instancia inútil», afirma Jim Baker, director ejecutivo del private equity Stakeholder Project. Los datos anónimos no ofrecen el tipo de transparencia que podría conducir a la rendición de cuentas, afirma. Normalmente, las empresas de capital riesgo tienen acuerdos con las empresas de su cartera, así como con sus socios, que limitan la divulgación de datos. Carlyle y muchas otras proporcionan datos más detallados que los disponibles en el EDCI

Para que el proyecto funcionara, Starr tuvo que convencer a las empresas de capital riesgo de que compartieran datos detallados sobre sus inversiones

directamente a sus propios inversores.

Lo que se conoce públicamente sobre los resultados de EDCI es una mezcla hasta ahora, según el informe de BCG para 2023. Las empresas más grandes, propiedad de empresas de capital riesgo, se han descarbonizado más rápidamente que las empresas públicas. Pero las empresas más pequeñas se han quedado rezagadas. Starr dice que era de esperar. Las empresas privadas «tenden a ser más precoces en sus iniciativas de sostenibilidad», afirma.

La inversión ESG ha sido objeto de ataques por parte de críticos, principalmente conservadores, que la califican de herramienta de marketing poco seria y de señalización de virtudes o de complot liberal que otorga a Wall Street demasiado poder sobre las empresas.

La propia Starr tiene problemas con el término «ESG», y afirma que «el vocabulario está distraendo del trabajo real». Prefiere decir «sostenibilidad», es decir, la capacidad de persistir en el tiempo. «Se trata de: ¿Cómo creamos empresas sostenibles con flujos de caja duraderos que puedan rendir a largo plazo?».

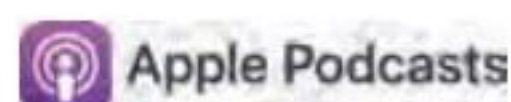
Se llame como se llame, el impulso hacia una inversión más consciente es una cuestión existencial para el sector. **B**

Sonali es corresponsal de Bloomberg Businessweek.

PALABRA DE PODCAST

finanzas.com produce los podcasts financieros más escuchados* en España.

Añádelos a tu app favorita y síguelos cada día:



Dispositivos iOS e iOSTv



Chrome y navegadores



Todos los dispositivos



Todos los dispositivos



Todos los dispositivos y TV



Sin presupuestos no hay paraíso

Pedro Sánchez dijo hace seis años, cuando estaba en la oposición, que un Gobierno si presupuestos era tan útil como un coche sin gasolina. Y que prorrogar unos

presupuestos era prorrogar los problemas de la gente. Sánchez viaja ahora en ese coche, aunque esté seco de combustible y no vaya a ninguna parte. En cambio, el IBEX 35 tiene gasolina de primera calidad gracias a unos resultados empresariales superiores a las expectativas.



El poder de las microfinanzas

Stephanie García Van Gool, directora de Medición de Impacto y Desarrollo Estratégico de la Fundación Microfinanzas BBVA, explica el impacto de las microfinanzas en la mejora de la vida de las personas vulnerables.



Planes de igualdad en las pequeñas empresas

Blanca Sorigué Borrell, primera mujer en dirigir el Consorcio de la Zona Franca de Barcelona en sus 106 años de historia, dio a conocer sus iniciativas para extender los planes de igualdad de género a las pequeñas empresas.



El techo de las acciones de Inditex

Inditex no ha parado de romper el techo que los analistas ponen al precio de sus acciones. El grupo textil presentó unos beneficios históricos de 5.381M€ y aumentó su dividendo hasta los 1,54€.



Pauta de abril

Entramos en abril, el segundo mes más favorable estadísticamente para el S&P 500 tras noviembre. La rentabilidad media que obtiene el índice estadounidense en abril se sitúa sobre el +1,55%. El número de cierres positivos desde 1950 ha sido 53 de las últimas 74 ocasiones, un 71,62%.



Valor a seguir: Santander

La superación de los 3,9 euros nos activó la compra en el valor pagando más. Ha validado la señal y se dirige al primer rango objetivo.



Objetivo

4,40

4,60

Ajustamos la referencia al haber entrado más caro al primer objetivo, entre los 4,40 y los 4,60 euros, tras la ruptura al alza de los máximos anuales anteriores.

Compra

3,90

Nos tocó entrar pagando más en el valor al superar los 3,90 euros. Con la superación de los 4 ha validado la señal.

Stop

4,00

Tras haber entrado en la ruptura ajustamos el stop inicial para cierres semanales por debajo de los 4 euros, tras la validación de la señal y haber superado los 4,2 euros.

IBEX 35: más máximos anuales

El IBEX 35 salió al alza de la zona de consolidación y completaba el siguiente rango objetivo de los 10.500-10.800 puntos, marcando máximos anuales. Apunta ya a la referencia de los 11.000-11.200 puntos

como siguiente objetivo. Después de este nivel aparecen por el horizonte los 11.500 puntos.



Más de 400 análisis técnicos diarios al cierre de los mercados en **finanzas.com**



Josep Codina
Director de análisis

PRÓLOGO



En España se afirma que el sector turístico ha recuperado todo el terreno perdido durante la pandemia. No es del todo cierto. Las acciones bursátiles de las compañías turísticas no han vuelto a cotizar a los niveles anteriores al Covid-19.

El turismo en bolsa es otra historia

La euforia que conlleva las excelentes previsiones para el turismo en España este ejercicio no se ha podido trasladar al parqué bursátil. Cuatro años después de la pandemia, el sector turístico en bolsa no ha podido recuperar las cifras de cotizaciones previas a la irrupción del Covid-19.

España, por su dependencia del turismo, sufrió uno de los mayores castigos por culpa de los confinamientos. La economía española tardó tres años y medio en recuperar el nivel de antes del Covid y el IBEX 35 tardó un poco más, tres años y nueve meses, en volver a ver el nivel de los 10.000 puntos. Desde febrero de 2020 no visitaba esos niveles. Para los valores turísticos que cotizan en el mercado español, la situación ha sido más angustiosa todavía. Ninguno ha podido borrar la brecha abierta por el coronavirus.

Es la asignatura que tienen pendiente compañías como IAG, Amadeus, Meliá Hotels y NH Hoteles. Las buenas cifras que presenta el turismo en estos últimos

años no ha tenido un fiel reflejo en la cotización de estas empresas. IAG, posiblemente, es el mejor ejemplo de querer y no poder, con su valor siempre en el filo de la navaja. Todavía está muy lejos de los 5 euros que alcanzó antes de que se parara el mundo. Las hoteleras, en cambio, están ya más cerca de ese objetivo.

Si sirve de consuelo, este problema no se da solamente en la bolsa española. Numerosos valores, especialmente del sector aéreo, siguen lejos de donde se encontraban en febrero de 2020. Hay excepciones lógicamente, como la de Ryanair, a la que le ha ido muy bien. Antes del estallido del Covid su precio se movía sobre los 91 euros y ahora lo normal es verlo por encima de los 140 euros.

En el caso de las compañías de cruceros, la que ya ha conseguido volver a los niveles de hace cuatro años es Royal Caribbean Group. Carnival y Norwegian, en cambio, se encuentran muy lejos todavía del objetivo. Posiblemente sea entre las hoteleras internacionales, como Marriott International o Hoteles Hilton, donde la huella de la pandemia prácticamente ha desaparecido.

Los inversores confían en que las buenas perspectivas de este año sirvan para dar a estos valores el empujón definitivo hacia esos niveles lejanos. En el caso español, los profesionales del sector cruzan los dedos para que la vicepresidenta del Gobierno Yolanda Díaz no aparezca con una de sus ocurrencias que solo pueden poner en peligro el brillante futuro del turismo en este país. ●



Alejandro Ramírez
Director de Inversión



FOCO

Viajando a pesar de Putin

El turista global modifica sus destinos en función de la coyuntura geopolítica, pero no deja de viajar. **POR JAUME PUIG**

En 2024 se espera que el número de turistas globales en el mundo, esto es, los que pasan al menos una noche en un país distinto al de su residencia habitual, alcancen los 1.500 millones de personas, constituyendo un nuevo máximo histórico. Todo ello en un contexto mundial con guerras en curso, como la ruso-ucraniana, o la de Israel-Hamas, entre otras, y la posibilidad de otros riesgos latentes, como China-Taiwan, etc ¿Cómo es posible?

Históricamente el comportamiento del turista global ante los riesgos geopolíticos ha sido el de evitar aquellos destinos problemáticos y focalizarse en el resto. Durante muchos años se podía ir a Rusia de vacaciones sin problemas, y hoy en cambio es un destino que los turistas occidentales no utilizarán. El verano pasado se podía ir perfectamente de vacaciones a Israel o a Jordania y este año, en cambio, estos destinos han desaparecido de las preferencias de los turistas. En otras palabras, el turista global está habituado a modificar sus destinos vacacionales en función de la coyuntura geopolítica del momento, aprovechando las ventanas de oportunidad, pero no deja de viajar. Aquellas zonas del mundo más estables son también las destinatarias de un mayor número de turistas. Así, habitualmente, el primer país receptor en número de turistas es Francia, el segundo España y el tercero Estados Unidos.



FOCO

► El fenómeno del turismo global es imbatible. Su crecimiento supera al del PIB mundial. A modo de ejemplo, un lugar icónico a nivel mundial como es la Sagrada Familia de Barcelona recibía, en 1992, el año de los Juegos Olímpicos, un total de 658.000 visitantes. Indicar que computan, para este cálculo, sólo los que pagan entrada, no los que dan vueltas en el exterior sin entrar.

En 2010, con la consagración de la basílica por parte del Papa Benedicto XVI, se alcanzaron los 2,3 millones de personas. En 2019, justo antes de la pandemia, la cifra alcanzó su máximo, con 4,7 millones de personas. En 2023, se ha repetido el máximo de 2019. ¿Significa esto que el turismo ya está recuperado del todo? No, en 2023 ha seguido faltando el turismo asiático tanto en Europa como en los Estados Unidos.

El turismo chino, dadas sus particulares restricciones pandémicas, pudo efectuar viajes internacionales un año después (2023) que el turismo norteamericano (2022), y está reproduciendo, en gran parte, su andadura. Así, el primer año de apertura, por supuesto que vinieron ya turistas norteamericanos a Europa, pero sobre todo fueron a México. Será por aquello de «si se vuelve a recrudecer la pandemia que pueda volver a mi país por tierra».

En su segundo año de apertura, en cambio, los turistas norteamericanos han inundado Europa, como es bien conocido por parte de todos. Pues bien, el año pasado, el primer año de apertura para los chinos, países como Malasia, hicieron su agosto turístico, mientras que destinos más lejanos, como Europa o Estados Unidos, notaron la ausencia de gran parte del turismo asiático. Malasia ha sido para China en 2023 lo que Méjico fue para los Estados Unidos en 2022. Este efecto fue minorándose a medida que se acababa el año con su progresiva vuelta a Europa. De todas formas, en el primer trimestre del año 2024 se espera que el número de asientos internacionales en los vuelos provenientes de China sea aún un 29 por ciento inferior al de 2019. Ello podría igualarse ya hacia finales de este año, lo cual provocaría que, de media, el turismo chino pudiera ser en 2024 aún un 15 por ciento inferior al de 2019, para superarse sólo en 2025. En otras palabras, la actividad turística, que se espera que en 2024 supere al año 2023, que fue ya excelente, podría estar del todo normalizada sólo en 2025.



Los servicios, y no los bienes, fueron los principales destinatarios de las restricciones pandémicas. Es normal que en todo el mundo los consumidores mantengan intacto, a día de hoy, un fuerte apetito por los servicios, por las experiencias, por el 'outdoor spending'. Así lo reflejan todos los indicadores ISM o PMI de servicios en todo el mundo. No se observa hoy signo de debilidad alguna. ¿Como se financian, sin embargo, estas actividades? Algunos opinaban que se estaba utilizando el ahorro forzado de la pandemia. Nada indica eso, no sólo crece el gasto de las familias, sino también su ahorro. El financiador auténtico son las actuales bajas tasas de paro. En



Estados Unidos, su tasa de paro (3,9 por ciento) está en zona de mínimos y muy por debajo de su media en décadas (6,1 por ciento). Lo mismo en la zona euro, con un 6,4 por ciento, mínimo histórico, inferior a la media del 9,1 por ciento.

Finalmente, en el conjunto de países desarrollados del mundo, la tasa de paro es del 4,4 por ciento, la mínima histórica, inferior a su media del 6,6 por ciento. Los servicios son intensivos en mano de obra, y justo por ello los ingresos medios familiares son los mayores que ha habido nunca. ●

Jaume es CEO & CIO GVC Gaesco Gestión

¿Cuánto es demasiado turismo?

El peso del turismo en el PIB irá en aumento. Pero este crecimiento debe ser sostenible

**POR ÁNGELA GARCÍA-ALAMINOS,
MARÍA ÁNGELES TOBARRA Y NURIA GÓMEZ**

Primero, las buenas noticias. Tras la pandemia el turismo vivió una recuperación progresiva durante 2021 y 2022 para acelerar su actividad en 2023. Aunque a nivel mundial se estima que el turismo ha alcanzado sólo un 88 por ciento de los niveles previos al Covid-19, en España se habla ya de una recuperación completa, con niveles de renta que superan los de 2019 (19 por ciento más en términos nominales y 4 por ciento en términos reales).

Según los datos publicados por el INE a principios de febrero, en 2023 España recibió más de 85 millones de turistas internacionales, un 18,2 por ciento más que en 2022. Además, el gasto turístico en 2022 superó los valores de 2019 y se prevé que los valores de 2023 sean mayores.

Esta recuperación es innegable si se tiene en cuenta el peso relativo del turismo en el PIB español: 12,8 por ciento para 2023 según proyecciones, sumando los impactos directos (superiores al 6 por ciento del PIB) e indirectos, frente al 12,6 por ciento en 2019. Como referencia, ese peso directo es comparable al de toda la construcción (5,7 por ciento) o al del conjunto de las industrias de alimentación (2,3 por ciento), textil (0,7 por ciento), química (1 por ciento), farmacéutica (0,8 por ciento) y maquinaria (0,7 por ciento) (Contabilidad Nacional, INE).



FOCO

► Para 2024, las previsiones hablan de otro récord, con un peso esperado del 13,4 por ciento del PIB español. Esta recuperación se consideraba indispensable para que la economía española volviera a crecer. De hecho, la mayor parte (70 por ciento) del crecimiento de 2023 se debe al turismo, que creció un 6,9 por ciento en términos reales.

El turismo es una de las principales exportaciones españolas

La concentración de actividad en el sector turístico tiene ventajas evidentes. Se trata de un sector intensivo en trabajo (además de su importancia en el PIB, hay casi 3 millones de ocupados en actividades turísticas), con un peso relativamente más importante del empleo femenino, que emplea a un mayor porcentaje de trabajadores con media y baja cualificación que la media. Además, es una puerta de entrada al mercado laboral para jóvenes o personas con poca experiencia laboral, siendo compatible con los estudios o el cuidado de familiares.

Entre otras ventajas como motor económico y social, el turismo facilita el desarrollo económico y la dinamización de zonas rurales con poca densidad de población o sin industrias relevantes. Por otra parte, su impacto indirecto en otros sectores de la economía española es elevado, debido a que depende menos que otros sectores de las importaciones.

El turismo es también una de las principales exportaciones españolas: equilibra su balanza exterior y le aporta divisas.

Para hacernos una idea, en los tres primeros trimestres de 2023 el saldo neto de exportaciones e importaciones de bienes resultó en un déficit de 24.198 millones de euros frente al superávit del turismo, de 47.233 millones.

Pero no es oro todo lo que reluce

Como todos los monocultivos, la excesiva dependencia de un sector aumenta la vulnerabilidad de un país a los shocks que afecten directamente a dicho sector (como puso de manifiesto la pandemia). También puede tener como consecuencia una acumulación de recursos en esta actividad, reduciendo así las posibilidades de crecimiento para otras industrias nacientes.

En el caso español, el turismo presenta dos problemas, relacionados entre sí, que ponen en jaque su sostenibilidad:

La alta estacionalidad. La excesiva concentración en determinados destinos. La estacionalidad afecta a la evolución del mercado laboral (como muestra que el porcentaje de contratos fijos discontinuos se haya duplicado en el sector desde 2019) y se añade a las precarias condiciones laborales del sector. Además, el turismo es altamente procíclico, lo que agrava las crisis y acelera las recuperaciones lideradas por el consumo de las familias.

Sobredimensión, sobreexplotación, masificación. La sobredimensión del turismo en determinados destinos y fechas ha generado problemas de gentrificación y expulsión de residentes, comercios y otras dotaciones de las zonas turísticas.

Además, esa elevada concentración puede llevar a una sobreexplotación de recursos naturales y a un deterioro de los ecosistemas, como sucede en destinos de sol y playa donde el agua



potable escasea. Con recursos limitados, la construcción de infraestructuras para atender esa demanda turística puede obstaculizar el desarrollo de otras industrias o servicios, necesarios a largo plazo para esos territorios.

La relación entre turismo y medioambiente no es unidireccional. Los últimos estudios del impacto del calentamiento global sobre la llegada de turistas pinta un escenario en el que más de la mitad de España puede ver caídas de más del 5 por ciento, especialmente en verano. Las restricciones de agua derivadas de sequías pueden impactar también a corto y medio plazo en los servicios que pueden ofrecerse a los turistas y obligar a grandes inversiones en infraestructuras.

¿Cuánto es demasiado?

Dice un viejo adagio que la diferencia entre una medicina y un veneno es la dosis. Nadie duda de la importancia del turismo como actividad social, de esparcimiento y descanso, de encuentro entre personas y culturas, de crecimiento y descubrimiento personal. Y sí, también como una actividad económica que, en el caso de España, lleva

marcando la evolución del ciclo económico desde hace décadas. En realidad, la diferencia entre medicina y veneno no sólo depende de la dosis (aunque es importante) sino de cómo se administra, cómo se relaciona con otros elementos presentes, o la capacidad de absorción de cada organismo.

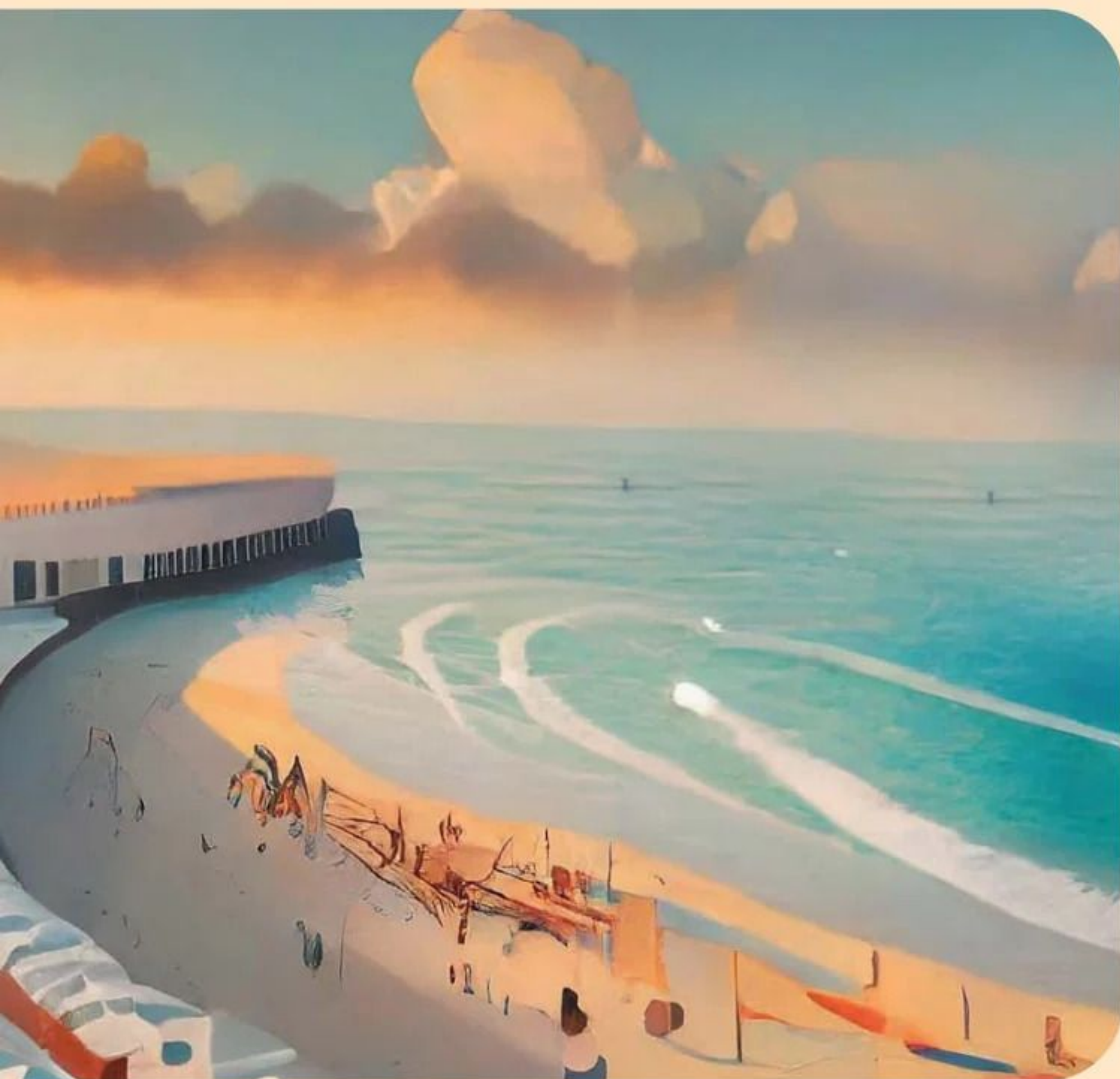
No basta con incorporarlo al discurso. El sector turístico debe realizar cambios para aumentar la sostenibilidad de sus actividades, con un equilibrio entre sus tres dimensiones (económica, social y medioambiental).

La parte económica no puede quedarse en la generación de más renta sino que debe mejorar su distribución territorial y entre agentes (los salarios sólo han aumentado un 4 por ciento en 2022 y en 2023). El impacto social no sólo debe medirse en número de empleos sino también en mejorar su calidad, y debe incorporar los impactos que tiene en las comunidades donde se concentra, sea por masificación, subida de alquileres o por necesidad de nuevas infraestructuras.

En el plano medioambiental, el turismo presenta un peso relativo en las emisiones de gases de efecto invernadero superior al que tiene sobre el PIB y el empleo. Su elevado impacto en el medio ambiente hace imprescindible la introducción de cambios significativos, no sólo en la forma de producir estas actividades sino también en el tipo de turismo y transporte asociado que se puede soportar de forma sostenible.

Los cambios sociales y productivos de las últimas décadas han transformado la economía española otorgando un peso cada vez mayor al turismo. Que el crecimiento de este sector contribuya también al equilibrio del resto de la economía a medio y largo plazo dependerá de su capacidad para adaptarse a los nuevos desafíos y para convencer a la sociedad de que su aportación positiva supera sus problemas. La sostenibilidad debe dejar de ser un objetivo secundario para convertirse en una cuestión de supervivencia para el sector. ●

Ángela García-Alaminos es investigadora posdoctoral, Universidad de Castilla-La Mancha; Nuria Gómez es profesora/investigadora en economía medioambiental, Universidad de Castilla-La Mancha; y María Ángeles Tobarra Gómez es profesora titular de fundamentos del análisis económico, Universidad de Castilla-La Mancha



FOCO

HOTELES

El momento del alquiler y la gestión

Las cadenas centradas en la gestión de hoteles presentan más potencial. **POR MARÍA GÓMEZ SILVA**

Aunque las reservas de hotel van por barrios (los hoteleros de Palma de Mallorca han expresado cautela ante las elevadas expectativas para la próxima temporada turística), lo cierto es que, en conjunto, el sector es optimista de cara a los próximos meses. «La temporada primaveral de 2024 augura la continuidad de los niveles de crecimiento de temporadas anteriores, apoyada en la recuperación progresiva de los grandes mercados europeos», apunta un reciente informe de la consultora Pwc. En la misma línea se expresa otro análisis de Simon-Kucher, que augura una subida de precios del cinco por ciento en Semana Santa (tras la escalada del 9 por ciento que se anotaron las tarifas en 2023).

En concreto, los hoteles cuentan con una serie de palancas para mantener el crecimiento durante este año, como la recuperación de los mercados alemán y británico, principales clientes del turismo español y que se han quedado rezagados respecto a otros vecinos europeos a la hora de recuperar los niveles de 2019; así como el turismo asiático. «Pensando

que Alemania y el Reino Unido deberían comportarse mejor este año y que los asiáticos también, 2024 podría mejorar a 2023 solo por esos factores», apunta Julián Pérez, analista de Intermoney. Pero, además, si se tiene en cuenta que en 2023 se batieron récords en un contexto de tipos e inflación altos (lo que debería haber mermado el poder adquisitivo de las familias), es de esperar que este año vaya «igual o mejor con unas expectativas de relajación de las condiciones financieras», añade Pérez.

Si bien, eso no significa que las principales cadenas hoteleras cotizadas de España vayan a brillar en bolsa, necesariamente.

En el caso de Meliá, tras un gran ejercicio bursátil en 2023 (en el que el valor escaló un 30 por ciento), presenta ahora mismo desafíos que preocupan a los inversores, como su elevado nivel de deuda, que no ha logrado reducir a través de la generación de caja, lo que le ha obligado a vender activos estratégicos. «Ha tenido que deshacer una participación en sus tres mejores hoteles. Entonces, aunque el turismo vaya bien, en su caso no estamos muy optimistas», avisa este experto.

En la misma línea se expresa Celso Otero, gestor de Renta 4, un profesional que prefiere cadenas hoteleras más ligeras y menos endeudadas, centra-

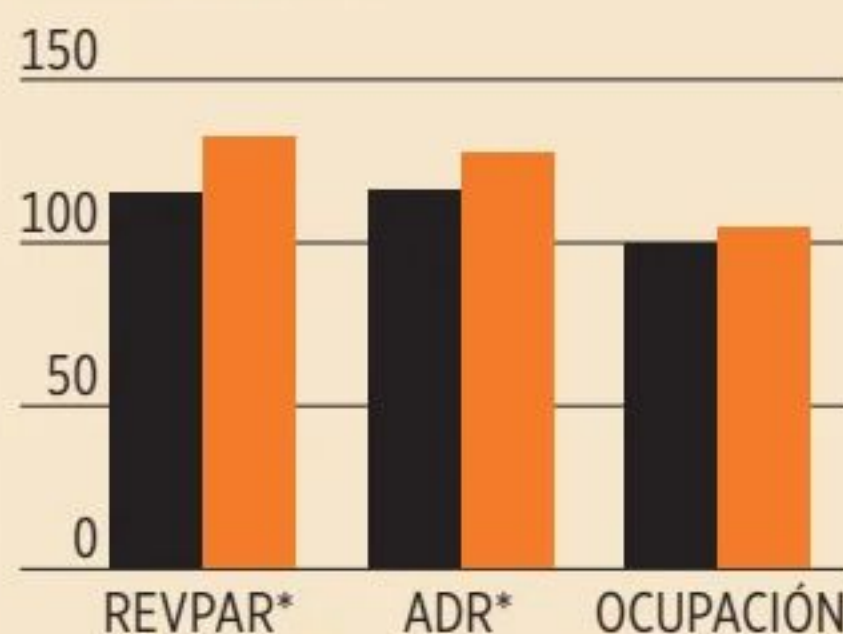
Mejoran los indicadores hoteleros

■ 2023 ■ 2024. A NIVEL NACIONAL.

BASE 100: 2019. FUENTE: PWC

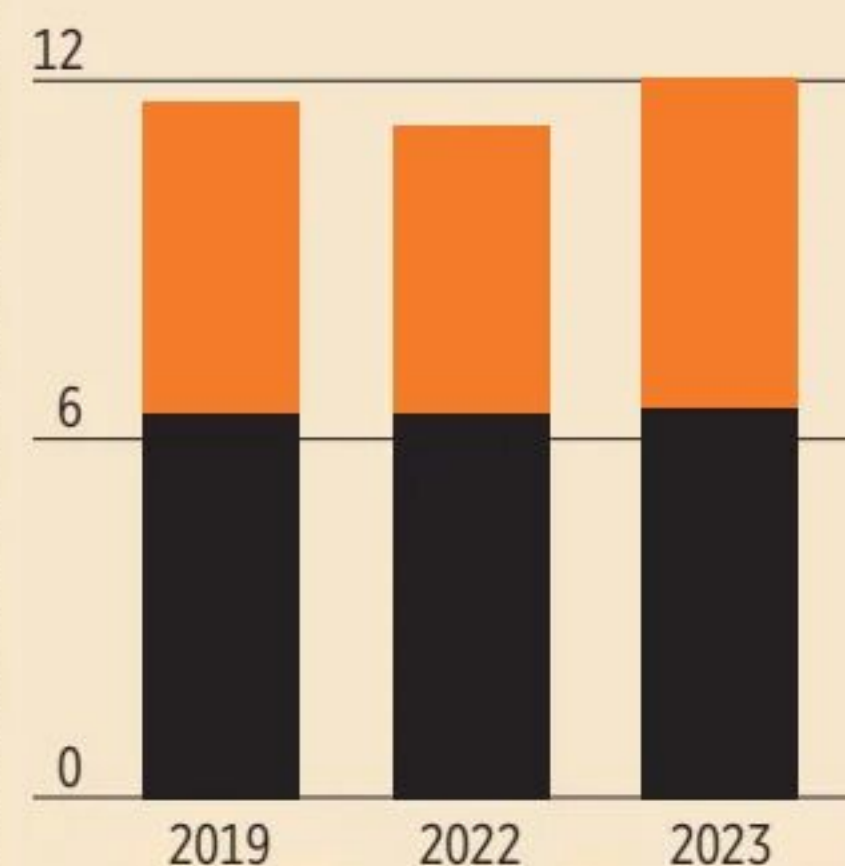
RevPAR: Ingresos totales entre el total de habitaciones disponibles

ADR: Precio medio diario de las habitaciones ocupadas



Suben las pernoctaciones en hotel

■ NACIONAL ■ INTERNACIONAL. EN MILL. EN ESPAÑA. FUENTE: PWC



das en el alquiler y la gestión. «El modelo de España de comprar hoteles y gestionarlos es un crecimiento basado en el apalancamiento; una expansión más lenta y con margen más bajo. Pero, cuando tienes una marca como Intercontinental, coges el hotel de un tercero y haces la gestión, es un planteamiento mucho más ligero».

Así, mientras Meliá genera 500 millones de euros de ebitda con un apalancamiento de 3.000 millones; Intercontinental registra 1.200 millones de ebitda con una deuda neta de 2.200. Y algo parecido sucede con NH que, al igual que Meliá, está tratando de virar hacia este modelo de negocio basado en el alquiler que se conoce como «asset light».

Si bien, no es algo fácil. «Meliá históricamente ha tenido la propiedad de los hoteles. Ahora, quiere venderlos y aumentar las instalaciones en gestión y franquicia, que son menos intensivas en capex. Es buena idea, pero lleva su proceso. Porque, en un hotel que es de tu propiedad, te llevas todos los beneficios mientras que, si está en gestión, solo cobras una comisión. Pero ganar el mismo importe de beneficios con hoteles en gestión exige tener muchos más hoteles. Por eso, están yendo muy lentos. Porque es complicado querer ser líderes en vacacional y premium, a la vez que se transiciona de modelo», dice Pérez.

Así las cosas, los expertos prefieren hoteleras con márgenes más elevados como el citado Intercontinental, los hoteles-casino tipo Las Vegas Sands o las cadenas de lujo.

«Los hoteles de alta gama han ganado cuota de mercado al tiempo que han trabajado en conversiones de habitaciones a suites más caras, de manera que los precios han aumentado considerablemente. Asimismo, es destacable la vuelta de los viajeros asiáticos, además de una recuperación progresiva de los viajes en grupo y empresariales», explica Caroline Reyl, gestora del Pictet Premium Brands, un fondo que precisamente se ha visto beneficiado por el buen comportamiento de este tipo de compañías. ●



FOCO

CRUCEROS

Hoteles al abordaje

Las grandes hoteleras del lujo dan un manotazo al tablero del crucero. Cuatro grandes van al abordaje.

POR ISMAEL GARCÍA VILLAREJO

Nuevo lema: «Que el hotel viaje con el huésped». El sector del crucero es demasiado apetecible como para que esa tarta se la repartan las grandes navieras. Particularmente, el segmento del lujo. Éstas, además, carecen de los mimbres necesarios para superar la gran asignatura pendiente de la actividad: reducir la edad promedio de los pasajeros. Marriott, Belmond (Louis Vuitton), Four Seasons y Aman Resorts sí tienen lo que hay que tener: enormes bases de datos de fieles y un público sensiblemente más joven con la misma capacidad de compra. Sólo les faltaba, y procede usar el pretérito a propósito, los barcos.

«El crucerista es fiel a un concepto, más que a una naviera», explica el director de la patronal Starclass, Juan Rodero. «Se mueve transversalmente entre las navieras que ofrecen un producto concreto», en este caso, el lujo. Y esta fidelidad al qué, pero no al quién, junto a las ventajas de tener los hoteles más demandados del mundo, pondrá patas arriba el tablero del crucero en los próximos meses. Four Seasons botará dos yates en 2025. Sigue los pasos de Marriott, que a tra-

vés de The Ritz-Carlton, vende sus cruceros. Espera un nuevo buque en breve (en ese momento tendrá dos) y, según ha podido saber Inversión, ha encargado más unidades a los astilleros Marriott. Aman y Belmond tienen sendas estrategias para sumergirse en el sector. Las hoteleras ven una fuente de ingresos diversificada, pero con capacidad para amarrar a sus habituales. «Que el hotel viaje con el huésped» es la orden para la década de 2030.

La experiencia que ofrecerán es radicalmente distinta. Sus barcos carecerán de casinos, los espacios serán más diáfanos y las cubiertas sensiblemente más cómodas, apoyadas en unas grandes popas. O sea, tranquilidad, comodidad y experiencia. Con esta estrategia «pueden convencer a un usuario del hotel que no haya puesto nunca un pie en un crucero», explica Rodero.



La llegada de estos nuevos operadores también alterará el mapa de rutas. Los polos forman parte de la oferta, así como el Pacífico sur. El cliente español no es ajeno a esta eclosión. Sudamérica pierde fuelle frente a Japón y Australia. Una parte de la justificación de Iberia para recuperar el vuelo directo Madrid-Tokio tiene que ver con el mercado del crucero. La conexión debuta en diciembre y fuentes de la aerolínea señalan que «irá llena».

Las grandes hoteleras, de este modo, han encontrado cómo aprovechar un mercado maduro. Por ahora no suponen una amenaza para las navieras tradicionales. Preventivamente ya dieron el paso de posicionarse en esta porción del mercado. Todas tienen filiales para operar cómo planean Marriott y Four Seasons. Ganan en experiencia y capacidad financiera, pero deberán

aprender a competir: prácticamente todas tienen acuerdos para alojar a sus pasajeros antes y después del crucero en los hoteles que ahora quieren hacerles la competencia. Esas relaciones, probablemente, entrarán en revisión.

El volumen de pasajeros del crucero del lujo viene de muy abajo. Por ello, se duplica año tras año. La pandemia embalsó demanda, pero una economía más boyante de la esperada en buena parte de los países clientes, da brío al crecimiento. Ya supone un 5 por ciento del mercado total. En España era prácticamente cero antes de 2019. Y el tique medio sube: de un mínimo de 400 euros la noche en 2023, a 600 euros previstos en 2024 y los 1.000 que muchos ven para 2025. Un crucero partiendo de Japón se vende ahora entre los 10.000 y los 15.000 euros. Las vueltas al mundo para 2026 ya están vendidas.

Los astilleros son la vara de proyectar cómo evolucionará el sector en los próximos años. Hasta 2027 se entregarán más barcos para los cruceros de lujo (38) que de los destinados a otros nichos. Pero no sólo. Los gestos delatan a los operadores icónicos y a los recién llegados. Las empresas ya ensayan cómo facturar más los próximos años. Y si los hoteles incursan en la alta mar, las navieras toman la tierra. Muchas, a través de sus delegados comerciales, ya ensayan experiencias mixtas. Por ejemplo, los cruceros a Alaska empiezan a venderse con una extensión de cinco días en las Rocosas. Puede que los eruditos del sector no vean la novedad, ¿acaso no vendían ya excursiones al tocar puerto?

La novedad radica en armar una experiencia integral que permite extender la duración media de las vacaciones y liberar espacio en los buques. Esta estrategia comercial, además, no es exclusiva con los paquetes que ya se puedan ofrecer a los pasajeros. Otra tendencia demuestra cómo el crucero sabe ganar dinero. Los llamados «reposicionamientos», es decir, mover un barco de un puerto al otro para operar en mercados distintos, ahora admiten pasajeros. El caso más pintoresco tiene a Nueva York y Barcelona como protagonistas: el Seven Seas Grandeur vende a una media de 1.000 euros/noche un crucero de 15 días este verano entre ambos puntos, que en realidad sirve para reubicar el barco del Atlántico al Mediterráneo. Las hoteleras también tendrán que lidiar contra este ingenio. ●



FOCO

AEROLÍNEAS



Márgenes y motores caídos

Las aerolíneas experimentan con los costes tras subir las tarifas un 33%. Los márgenes no dan tregua.

Los dueños de una berlina gris dejaron su coche en un aparcamiento de larga estancia del Aeropuerto de San Francisco (EEUU). El parking estaba atiborrado: no quedaba ni un espacio libre. Pero extrañamente, a pesar de la congestión de vehículos, no había nadie. Es lo que tiene la larga duración. Los pasajeros llegan y se van a la misma hora. Son como las mareas; están o no están.

Todos los aeropuertos concentran en pocas horas el grueso de las operaciones internacionales y el goteo de clientes cada temporada tiene más detractores. Crear esos flujos va bien a todo el mundo: desde gestores, hasta tiendas —que pueden concentrar sus turnos y facturar más en menos tiempo y a menor coste—.

En Madrid, la franja punta va de 10:00 a 12:30 horas. En esos minutos despegan el grueso de los aviones con destino a América. Han llegado durante la madrugada. El más perezoso aterriza a las 09:00 horas. Volverá al trabajo tres horas después... y es que un avión en tierra pierde dinero. Esta programación minumilétrica es la clave del éxito de una aerolínea.



En el argot, la llamada «sábana» permite controlar los costes del sector, que parece topado en ingresos, al orquestar llegadas, salidas, handling y mantenimiento.

La pelea entre compañías aéreas hace años que dejó de darse por los pilotos. Hoy por hoy —habrá que ver el impacto de la inteligencia artificial—, la materia gris más buscada está en la cabeza de las personas capaces de optimizar esa «sábana», de darle un matiz adicional de blanco para que los números deslumbren.

Pedir más a los pasajeros parece utópico después de haber subido las tarifas aéreas un 33 por ciento en un año, de acuerdo con los promedios de la IATA. En 2024, los clientes ya pagarán más que antes de la pandemia, según pudo confirmar



Inversión con altos directivos del sector. Pero el grueso de esa mejora de la facturación la hemos visto en las últimas cuentas anuales. ¿Y las próximas?

En San Francisco esa misma franja horaria que estresa a Madrid sirve para despachar los destinos asiáticos. La dinámica es calcada: los grandes Boeing y Airbus llegan, descargan y se prestan a las rutinas preparativas mientras los pasajeros desembarcan apresurados de los vuelos de media y corta distancia para no perder la conexión intercontinental. Frente a la cabina de mando emerge de la terminal, a la altura de los ojos y en el punto de estacionamiento, un reloj en cuenta atrás.

La pantalla da otras indicaciones, pero la más visible tiene que ver con los minutos que quedan

de slot. El glamur de Emirates queda desterrado en las operativas de Dubái, otro de los aeródromos más apremiados por el minutado. Los retrasos tiñen de un tono grisáceo esa «sábana» venerada. United emplea en San Francisco a 3.500 técnicos, responsables del mantenimiento de los aviones con base en la costa oeste de EEUU.

Ni este contingente pudo evitarlo: una rueda del tamaño de un SUV aplastó la berlina gris del parking atiborrado. Era una de las piezas del tren de aterrizaje de un Boeing 777 con destino Japón. Esa misma aerolínea sufrió en apenas 15 días seis incidentes, con tres aterrizajes de emergencia incluidos, según NBC News. Salvo el «triple siete» que perdió una rueda, el resto implicó al modelo B737 Max. En el frontispicio de cualquier persona mínimamente informada está la imagen del vuelo de Alaska Airlines que perdió una puerta de emergencia. Otro B737 Max.

Boeing encara una investigación criminal que podría ampliar los retrasos en las entregas. La escasez de aviones, insuficiente para la actual demanda, mete presión a fabricantes y líneas de mantenimiento. Aunque esa situación deja espacio a subir un poco más los billetes, las aerolíneas echan mano de la subcontratación. Y las fricciones empiezan. «Los errores se están produciendo en quién controla los trabajos», explica a esta revista el experto en aviación Mike McCarron. Para esta fuente, «los investigadores tienen un nuevo frente: mirar a atrás, revisar quién hizo cada tarea y averiguar quién la aprobó». «Puede que no sea empleado de la aerolínea».

Y es que en el caso de United, la luz verde podría haber partido de alguien subcontratado. Y tiene sentido para Doug Rice, piloto retirado. «Todo está pasando en San Francisco». «Habrá que ver qué ha cambiado ahí». La temporada alta para la aviación en el hemisferio norte arrancó con imágenes para los pasajeros difíciles de olvidar. En Europa, esta tendencia apenas eclosiona. De hecho, IAG montará una filial propia para su handling —en vez de externalizarlo—.

Pero la respuesta que los inversores esperan tiene que ver con cómo darán otra vuelta de tuerca las aerolíneas a la línea de costes sin poner en riesgo el negocio. Europa —que subvenciona fuertemente al sector— observa y descarta. Su plan sigue en elaboración. ●

FOCO

TECNOLOGÍA Y RESERVAS

El negocio más rentable

Con menos capex y márgenes más altos, este segmento focaliza el interés de los inversores

POR MARÍA GÓMEZ SILVA

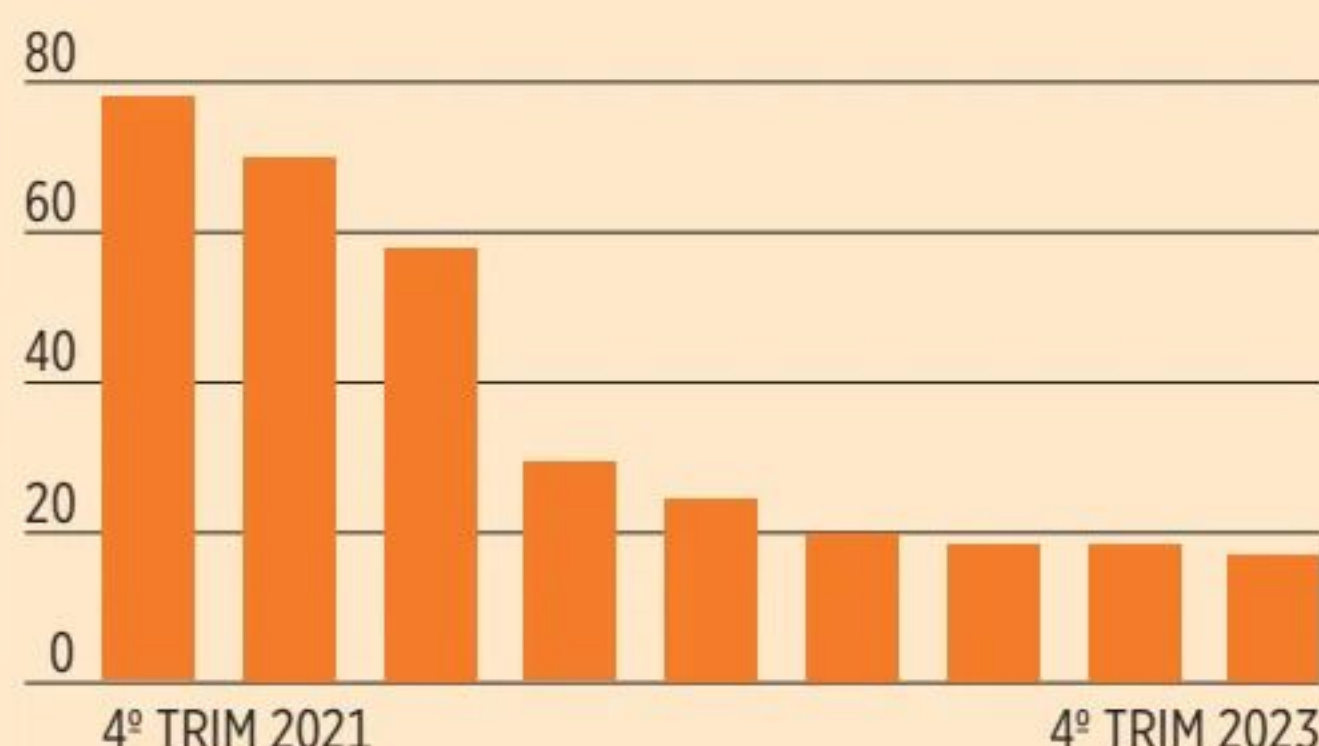
El turismo es una industria de crecimiento secular, con previsiones de expansión que superan el aumento del PIB global a largo plazo. Como tal, los inversores buscan la mejor manera de beneficiarse de esta tendencia. Según Celso Otero, gestor de Renta 4, esta pasa por invertir en los nuevos modelos de negocio que han revolucionado el sector, apalancados en la tecnología.

«Compañías como Airbnb o Booking presentan modelos mucho más ligeros que otras áreas. Generan retornos más elevados que sirven para hacerse una foto muy buena de cómo está la industria en la parte alta de la cuenta de resultados. Y, encima, son empresas sin deuda, con márgenes maravillosos», dice este experto.

En contraposición, las aerolíneas tienen costes altos, elevadas necesidades de capex y una

El crecimiento de Airbnb se ralentiza

CRECIMIENTO INTERANUAL (%). FUENTE: BLOOMBERG



fuerte dependencia del petróleo; mientras que las hoteleras presentan un consumo superior del capital y unos márgenes más reducidos.

En España, Amadeus podría encuadrarse dentro de estas compañías aunque, a diferencia de



Booking cae por peores perspectivas

FUENTE: BLOOMBERG



las anteriores, su modelo de negocio consiste en dar servicio a las aerolíneas (no a los viajeros). Pero tiene en común con ellas que se trata de una «solución tecnológica que permite obtener elevados márgenes sin necesidad de someterse a un apalancamiento operativo significativo», apunta

Otero. Esta cualidad y una valoración atractiva son, de hecho, las características que han llevado a Renta 4 a tomar posiciones en la compañía, junto con otros valores extranjeros como Airbnb o Booking.

También Álvaro del Pozo, analista de Banco Sabadell, es positivo con Amadeus. «Lo que nos gusta es que está muy bien gestionada y que ha sido capaz de incrementar su liderazgo frente a sus rivales al salir de la pandemia. Además, la ejecución operativa está siendo buena, con visibilidad en generación de caja. Y otro punto muy atractivo es que es una empresa con una posición financiera sólida. Tras la pandemia, ha aprovechado la caja para estar en niveles de deuda en línea con su objetivo. Por todo ello, creemos que a estos niveles sigue teniendo un precio atractivo con un potencial importante», apunta.

En todo caso, que se trate de apuestas interesantes de largo plazo no quiere decir que estén exentas de desafíos en el corto plazo. A grosso modo, estos tienen que ver con una valoración exigente (en el caso de plataformas como Airbnb o Booking) y el temor a una ralentización de las reservas tras el brillante año pasado.

Desde el lado de Amadeus, el margen decepcionó en los resultados de 2023 (el mercado esperaba mejora y la compañía arrojó estabilidad) pero la compañía ha anunciado una previsión de crecimiento de las ventas abultada para 2024, de entre el 11 y el 14,5 por ciento. Por eso, «el foco está ahora en cómo evoluciona la parte de las reservas aéreas», apunta este experto.

Por su parte, Airbnb firmó un 2023 mejor del previsto pero anunció que el primer trimestre de 2024 había comenzado más flojo de lo esperado; mientras que Booking sufrió el peor castigo bursátil desde 2020 el día de su presentación de resultados tras anunciar una previsión de crecimiento del número de noches reservadas entre el 4 y el 6 por ciento, por debajo del 9 por ciento anticipado por los analistas.

En todo caso, Del Pozo resta importancia a estas pequeñas señales de ralentización, que no son generalizadas y que constituyen «algo absolutamente lógico» si se tiene en cuenta que el sector ha jugado con unos comparables muy favorables desde 2021 a causa de la pandemia. ●



FOROS

El Foro Inversión Banca Privada desglosa las expectativas económicas para España, la eurozona, EEUU y China. Se revisan al alza el PIB español y estadounidense y se anticipa cuándo y con qué fuerza bajarán los tipos de interés. **POR ISMAEL GARCÍA VILLAREJO**

Medio punto más

España y los Estados Unidos (EEUU) crecerán con más fuerza en 2024 que la prevista en el último trimestre del año pasado. Específicamente, el PIB español se elevará medio punto sobre el esperado hasta el 2 por ciento, partiendo del 1,5 proyectado.

Los pronósticos presentados por la revista Inversión en el Foro Inversión Banca Privada también incluyen revisiones ligeramente superiores para la eurozona, hasta el 0,7 por ciento, y mantienen las de China, que continuará en un débil (para sus estándares) 4 por ciento.

Los banqueros, gestores e inversores que acudieron al cónclave –impulsado por

Amundi Iberia, BNP Paribas AM, Fidelity International y Schroders— tomaron nota adicionalmente de las proyecciones de tipos de interés para la eurozona y los EEUU: «Las reducciones del BCE empezarán en junio, un mes después que la Fed, y llevarán los tipos al 3,75 por ciento en diciembre», anticipó el director de análisis macroeconómico en BBVA Research, Rafael Domenech.

España acelera

Según contó Domenech en el coloquio inicial, «el PIB español habría acelerado su ritmo hasta incrementos del 0,5 por ciento trimestral». Hay datos ya definitivos, detectados por la revista Inversión, que apa-



El director de análisis macroeconómico en BBVA Research, Rafael Doménech

lancan esa trayectoria. El más reciente es el avance de la afiliación a la Seguridad Social, que mejora progresivamente desde octubre de 2023. Otros elementos importantes, como el consumo, también se comportan con brío. Los españoles habrían gastado un 0,5 por ciento más desde enero (de acuerdo, en este caso, con la información «en tiempo real» monitorizada por BBVA Research).

Ambas firmas son, por tanto, optimistas en relación con el consumo. El gasto de los hogares estaría apoyado en la caída del ahorro, en la creación de empleo detectada a través de la Seguridad Social y en la mejora de los salarios



Las reducciones del BCE llevarán los tipos al 3,75% en diciembre

dada la inflación de los últimos meses. Las familias españolas también habrían atado en corto el impacto de los mayores tipos de interés. La mutación de las hipotecas a créditos fijos ha liberado recursos, de acuerdo con los datos parciales atribuibles al primer trimestre de 2024. La inmigración explicaría otra parte importante del mayor consumo privado.

Bajo su manto, el gasto de las administraciones públicas sería del 0,19 por ciento, según Inversión.

El PIB español se expandirá con más frenesí también a lomos de unas exportaciones más animadas debido a que el comportamiento de la economía alemana —uno de los

principales clientes de las empresas españolas— es mejor al esperado. Ya en el último trimestre del 2023, el país logró esquivar la recesión y ancló en el «estancamiento» a la eurozona al completo. El «sesgo» positivo descrito en las exportaciones, particularmente para el sector servicios, no debería camuflar las debilidades de España.

Debilidades

De acuerdo con el Foro Inversión Banca Privada, las manufacturas y la inversión privada cobardean en tablas ante una mayor incertidumbre geopolítica y los elevados tipos de interés. Aunque éstos iniciarán su trayectoria descendente, el coste promedio calculado para todo el año será del 4,4 por ciento, según anunció la revista Inversión. Este dato compara con el 3,9 por ciento medido para el conjunto del 2023.

La presión en esta línea redujo el crédito a las empresas no financieras el -4,8 por ciento, según se confirmó durante el foro, y el -9,1 por ciento entre las pymes (el -8,3 por ciento en créditos de entre uno y cinco años de vida). En el caso de España, hay debilidades latentes que invitan a la prudencia, y, a pesar de las revisiones al alza firmadas por distintos observatorios, el 2024 será un año de frenazo: del 2,5 por ciento consignado para el ejercicio pasado, se crecería, de acuerdo con los nuevos datos, a un promedio del 2 por ciento. ●



De izquierda a derecha, Víctor Allende, Xavier Blanquet, María Gómez, Fernando Ruiz y Adela Martín.

La gran banca privada de España busca diferenciar su oferta a través de la propuesta de activos alternativos, un segmento «con mucho recorrido», según dijeron. **POR MARÍA GÓMEZ SILVA**

La próxima apuesta de la banca privada

La presencia de activos alternativos en las carteras de banca privada española está por debajo del 3 por ciento, en niveles muy inferiores a los de países vecinos europeos. Por eso, se trata de un segmento con mucho recorrido hasta alcanzar niveles del 10/15 por ciento, considerados más razonables por los responsables de las principales bancas privadas de España, presentes en el Foro Inversión Banca Privada.

«En España, el posicionamiento en alternativos es mucho más bajo que en las carteras de cualquier otra parte del mundo (...).

Además, hay que tener en cuenta que la inversión en alternativos de los clientes españoles ha estado tradicionalmente asociada al sector inmobiliario. Por tanto, hay mucho recorrido», explicó la directora de banca privada, gestión de activos y seguros de Banco Santander en España, Adela Martín.

Asimismo, Martín añadió que los alternativos son «una muy buena herramienta» para diversificar la cartera pues, si no se tienen necesidades de liquidez, «complementan muy bien a los activos tradicionales».

Además, otra razón para potenciar este segmento

es su capacidad para ofrecer diferenciación frente a la oferta de las demás bancas privadas de la competencia.

«Los activos alternativos son un elemento de fidelización. A los clientes les gustan porque ofrecen diferenciación. Al final, el resto de productos se han convertido en una commodity. Porque todos ofrecemos arquitectura abierta, los mismos fondos... Pero esto puede ser un elemento que ofrezca aún un espacio de diferenciación», afirmó Xavier Blanquet, director de negocio de banca privada en Banc Sabadell.

Asimismo, otra ventaja es que, como no cuentan con un valor liquidativo diario, conjuran más fácilmente la tentación de deshacer posiciones en el peor momento, añadió Blanquet.

En todo caso, los directivos presentes en el Foro Inversión Banca Privada descartaron que sea un producto para todos los perfiles, debido a su iliquidez.

«No vemos este producto fuera de la banca privada. Más allá de que el límite de inversión se pueda bajar o no, por lo que conlleva de iliquidez», apuntó Fernando Ruiz, director de banca privada de BBVA.

Entrar en alternativos

De cara a construir Carteras con exposición a los mercados privados, las entidades cuentan con diferentes productos para construir esas posiciones en función del tipo de



Los alternativos son una muy buena herramienta porque complementan muy bien a los activos tradicionales

Adela Martín, directora de banca privada en Santander España



Aunque se bajen los límites de inversión, no vemos los alternativos más allá de la banca privada

Fernando Ruiz, director de banca privada de BBVA

cliente, su patrimonio, su perfil, su nivel de sofisticación y sus necesidades personales.

Así, la opción más sencilla para apostar por este tipo de activos no cotizados es a través de fondos de fondos, según dijeron.

«Con los fondos de fondos, lo que buscamos es diversificación de los activos. Entramos en capital riesgo, deuda privada, infraestructuras e inmobiliario y, con eso, consideramos que estás diversificando. Al hacerlo por fondos de fondos, tienes visiones de distintas gestoras, diferentes áreas geográficas y creo que eso, dentro de que es un activo



Los alternativos son un elemento de fidelización y de diferenciación frente a la oferta de la competencia

Xavier Blanquet, dir. de negocio de banca privada en Sabadell



Hay una burbuja de oferta en el private equity tremenda. Hay que tener mucho cuidado con eso

Víctor Allende, director ejecutivo de banca privada en Caixabank

ilíquido, otorga unos niveles de confort mejores», apuntó el director de banca privada de BBVA.

Si bien, para patrimonios elevados y perfiles más sofisticados, las bancas privadas ofrecen el acceso a sociedades de capital riesgo, directamente, según explicaron.

En cuanto a activos concretos que consideran atractivos, los participantes citaron la deuda privada, un segmento que ofrece rentabilidades del 7/8 por ciento (menores que el venture capital pero con un riesgo más reducido y la ventaja añadida de una duración inferior, lo que reduce el riesgo de iliquidez).

En todo caso, la popularización de los mercados privados no está exenta de riesgos, tal y como advirtió Víctor Allende, director ejecutivo de banca privada en Caixabank, quien quiso distanciarse de la visión más optimista de sus compañeros de mesa respecto a los activos alternativos.

«Estoy en contra de la bajada de los importes mínimos en private equity. Creo que es un riesgo enorme para esta industria. Me parece que no nos tenemos que dejar llevar por modas de hacer cualquier cosa para cualquiera y controlarlo muy bien porque tenemos una responsabilidad fiduciaria a la que nos debemos absolutamente. Yo tendría cuidado. Porque hay una burbuja de oferta en el private equity tremenda. Y hay que tener mucho cuidado», avisó. ●

Las gestoras dan la clave: alargar las duraciones

Los responsables en España de las principales gestoras internacionales destacan la necesidad de preparar las carteras para el entorno de aterrizaje suave y bajadas de los tipos de interés



Sebastián Velasco (derecha), Sol Hurtado de Mendoza (segunda por la derecha), Alejandro Ramírez (centro), Leonardo Fernández (centro-izquierda) y Marta Marín (izquierda).

En el cierre del primer trimestre de 2024, las principales gestoras internacionales presentes en nuestro país creen que la economía mundial se encamina hacia un aterrizaje suave, en un contexto de inflación persistente pero a la baja y en el que los bancos centrales acometerán recortes graduales de los tipos de interés a partir del verano.

«Tanto los Estados Unidos como Europa empezarán a bajar los tipos en junio, con recortes entre 75 y 100 puntos básicos para el conjunto del ejercicio», apuntó Sol Hurtado de Mendoza, directora general de BNP Paribas AM para España, en el Foro Inversión Banca Privada.

En ese contexto, los presentes destacaron que los fondos monetarios (que acapararon la mayoría de los flujos en 2023) seguirán jugando un papel importante al comienzo de 2024. «No es sexy hablar de monetarios pero, cuando te pagan un 3,75-4 por ciento, dejas el dinero aparcado mucho más contento. Vemos flujos de entrada recurrentes y masivos en monetarios. Sigue habiendo una base de inversores enorme», apuntó Hurtado de Mendoza.

Si bien, los expertos advirtieron de que es buena idea alargar las duraciones a medida que avance el año.

«No hace falta irte a un 10 años pero, con algo más de duración, te va a dar algo más de rentabilidad y siguen siendo productos para clientes conservadores. Además, son fondos que

ofrecen diversificación frente a lo que pueda dar una letra, con más emisores y más geografías», afirmó Marta Marín, consejera delegada de Amundi Iberia, quien recordó que este tipo de carteras ofrecen liquidez diaria y una gestión profesional.

En la misma línea se expresó Leonardo Fernández, director general para Iberia de Schroders: «Los monetarios son estupendos pero hay que mirar a cuánto vas a poder reinvertir ese dinero cuando empiecen a bajar los tipos oficiales. El retorno va a ser más bajo. Pero, si extiendes tu duración, te aseguras esa rentabilidad durante más tiempo».

Crédito europeo

También dentro de la renta fija, Fernández destacó el interés que tiene el crédito europeo, actualmente. En concreto, Fernández dijo que es «el activo estrella de este año», por sus atractivas valoraciones, por la gestión conservadora de las compañías europeas, porque el precio de los bonos está por encima de la par (de su valor nominal) por primera vez desde 2008 y por el reducido nivel de impagos.

Por su parte, Sebastián Velasco, director general de Fidelity para España, Portugal y Latinoamérica, mencionó asimismo los bonos ligados a la inflación y la renta fija de grado de inversión: «Se espera que la clase que más flujos va a recibir este ejercicio sea la renta fija de grado de inversión y pensamos que es un



Hemos analizado 22 ciclos de recortes de tipos. El activo que mejor se comporta es la renta variable

Leonardo Fernández, director general para Iberia de Schroders



Seguimos viendo los monetarios como una alternativa a comienzos de año, aunque alargando duraciones

Marta Marín, consejera delegada de Amundi Iberia



2024 va a ser peor que 2023. Los indicadores apuntan a una ralentización económica a nivel global

Sebastián Velasco, director gral. de Fidelity para Iberia y Latam



No hay que olvidar invertir en renta variable porque sigue habiendo oportunidades en este activo

Sol Hurtado de Mendoza, dir. gral. de BNP Paribas AM para España

buen sitio para estar», afirmó.

Pero no hay que olvidar la diversificación de las carteras, lo que obliga a tener renta variable, también.

A la hora de diseñar la exposición a este activo, Velasco llamó a buscar «compañías que soporten bien los aumentos de los costes asociados a la inflación y la financiación, trasladándolos a los clientes».

Asimismo, explicó que desde Fidelity piensan que los «siete magníficos» (Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft, Meta, Nvidia y Tesla) ya han corrido mucho, por lo que los dejarían «de lado».

FOROS



Asistentes al Foro Social Investor.

El foro desde el fotomatón





La consejera delegada de Amundi Iberia, Marta Marín, charla con el director general de Fidelity International, Sebastián Velasco (d), y el director de banca privada de Caixabank, Víctor Allende.

El foro arrancó, formalmente, con una charla entre el director de análisis macroeconómico en BBVA Research, Rafael Doménech (d), y el periodista de la revista Inversión Ismael García. Ambos actualizaron las previsiones de crecimiento, inflación y tipos de interés para varias geografías que interesan a los inversores.



FOROS

El director de negocio de banca privada en Banc Sabadell, Xavier Blanquet.



El director de banca privada en Caixabank, Víctor Allende.



Los asistentes pudieron admirar, entre debate y debate, una selección de más de 30 piezas de arte.

Arriba, el director general en España de Schroders, Leonardo Fernández, intercambia impresiones con Óscar Esteban, responsable de ventas de Fidelity International (a su izquierda), el editor de la revista Inversión, Juan García (de espaldas), y el director comercial de la publicación, Juan Samaniego (frente).



El director de Fidelity International, Sebastián Velasco.

El director para Iberia de Schroders, Leonardo Fernández.





El director de banca privada en BBVA, Fernando Ruiz.



La directora de banca privada, gestión de activos y seguros para España de Banco Santander, Adela Martín.



El networking entre profesionales de primer nivel es uno de los valores diferenciales del foro.



Los asistentes al foro se preocuparon por los riesgos, como la evolución de los tipos de interés.



Pilar García-Germán, Marcos Arteaga y Sebastián Velasco. Fidelity International tuvo una buena representación en el foro.



La directora en España y Portugal de BNP Paribas AM, Sol Hurtado.



La consejera delegada de Amundi Iberia, Marta Marín.

CARTERA

Ciencia y fracaso financiero

El tratamiento de la hemofilia de BioMarin sólo tuvo un paciente estadounidense el año pasado. Los pioneros en fármacos descubren que los logros científicos no garantizan el éxito financiero. **POR GERRY SMITH**





CARTERA

El nuevo tratamiento de BioMarin Pharmaceutical para un trastorno hemorrágico hereditario debía ser un triunfo. Destinado a un grupo de pacientes más amplio que el que la empresa biotecnológica suele tener como objetivo, Roctavian era su primera incursión en la terapia génica, un prometedor campo de la medicina que corrige defectos genéticos para curar potencialmente enfermedades.

Hasta la fecha, Roctavian no ha logrado imponerse en el tratamiento de la hemofilia A: solo un paciente de pago en los EE UU ha sido tratado con esta terapia desde que obtuvo la aprobación el pasado junio hasta finales de 2023, según declaró en enero el consejero delegado Alexander Hardy en la Conferencia de Sanidad de JPMorgan. Para un producto del que se esperaba que generara más de 100 millones de dólares de ingresos en 2023, se trata de una grave decepción.

«No han conseguido que esto despegue», afirma Luca Issi, analista de biotecnología de RBC Capital Markets. «Los éxitos comerciales de muchas de estas terapias no han sido los esperados».

El discreto comienzo de Roctavian presiona a una empresa que ya está revisando su negocio en virtud de un acuerdo con el inversor activista Elliott Investment Management, y se suma a una lista creciente de terapias génicas que han tenido dificultades para encontrar adeptos. Una tras otra, las grandes y pequeñas farmacéuticas han descubierto que los elevados costes de fabricación, los precios millonarios y otros problemas hacen que las terapias sean difíciles de vender y, en algunos casos, una amenaza para su supervivencia.

Se están desarrollando unas 2.000 terapias génicas, muchas de ellas contra el cáncer y las enfermedades raras. En enero, la unidad Akouos de Eli Lilly anunció que su terapia génica había ayudado a un niño de 11 años a oír por primera vez. Esto ocurría sólo un mes después de que la Administración de Alimentos y Medicamentos de EE UU aprobara dos terapias génicas para la anemia falciforme. El presidente Joe Biden dijo que el avance «representa el poder de la innovación médica para mejorar la vida de los estadounidenses».

La tecnología ya ha cosechado al menos un éxito comercial. Zolgensma, la terapia génica de

Gasto previsto en terapia génica

FUENTE: BLOOMBERG

EN MM\$



Novartis para la atrofia muscular espinal, ha generado más de mil millones de dólares anuales en los últimos tres años. Aunque se trata de un trastorno genético poco frecuente, que afecta aproximadamente a 1 de cada 10.000 personas, el medicamento se ha vendido bien en parte por la enorme necesidad que existe; si no se trata, muchos niños con una forma grave de la enfermedad mueren antes de cumplir los 2 años.

Pero a otras terapias génicas no les ha ido tan bien. Había muchas expectativas puestas en Strimvelis, de GSK, aprobado en Europa en 2016 para tratar un trastorno potencialmente letal llamado inmunodeficiencia combinada grave, con un coste por paciente de unos 700.000 dólares. Este trastorno, conocido a veces como la enfermedad del niño burbuja, fue noticia en los Estados Unidos en los años setenta y principios de los ochenta, cuando el joven paciente David Vetter vivió casi siempre en una serie de entornos estériles antes de morir a los 12 años. Strimvelis solo llegó a un puñado de pacientes en casi dos años antes de que la farmacéutica británica se deshiciera de él en 2018, y ahora el fármaco está en manos de una organización benéfica de investigación italiana.

Historias similares abundan para las aproximadamente 30 terapias génicas aprobadas. En 2019, Roche Holding acordó pagar 4.800 millones de dólares por Spark Therapeutics, fabricante de tratamientos para la pérdida de visión hereditaria y otros trastornos. Pero para 2022, la farmacéutica suiza había amortizado más de mil millones de dólares del valor de la adquisición, citando la caída de las expectativas de ventas de los productos aprobados y experimentales de Spark.

Las ventas de Zynteglo de Bluebird Bio, una terapia génica de 2,8 millones de dólares por paciente con el potencial de evitar cientos de transfusiones en personas con un trastorno sanguíneo llamado beta talasemia, también han languidecido. Las acciones de la biotecnológica se han desplomado desde un máximo de alrededor de 150 dólares en 2018 a alrededor de 1 dólar recientemente.

Bluebird está «extremadamente satisfecho» con el despliegue de Zynteglo, dijo un portavoz en un comunicado, calificándolo de «en línea



David Vetter en 1973, jugando en el entorno cerrado de plástico en el que vivía para mantenerse libre de gérmenes. Murió de la llamada enfermedad del niño burbuja, una afección hereditaria que debilita gravemente el sistema inmunitario, en 1984.

con las expectativas para un lanzamiento de este tipo».

Uno de los mayores obstáculos para el uso de estas terapias es su coste, tanto para los fabricantes como para las aseguradoras que las sufragan. A pesar de su precio multimillonario, los márgenes de beneficio de las terapias génicas pueden ser escasos, lo que podría ahuyentar a los inversores a largo plazo, afirma Anthony Davies, fundador de Dark Horse Consulting Group, entre cuyos clientes figuran fabricantes de estos tratamientos.

Para disipar las dudas sobre los elevados costes iniciales y la eficacia a largo plazo, los fabricantes suelen ofrecer reembolsos parciales a las aseguradoras si los efectos del tratamiento desaparecen con el tiempo. Aun así, según un estudio encargado por la Sociedad estadounidense de Terapia Génica y Celular, varios programas

estatales de Medicaid -cuyos limitados presupuestos no están diseñados para cubrir los elevados pagos- han impuesto restricciones a la elegibilidad. A finales de enero, la administración Biden anunció un plan para facilitar a los estados el pago de las terapias génicas.

Los farmacéuticos que desarrollan curas únicas se enfrentan a un reto adicional: la disminución del número de pacientes. Según un estudio publicado en noviembre en la revista *Gene Therapy*, se prevé que los nuevos pacientes estadounidenses tratados con terapias génicas aprobadas o en desarrollo se reduzcan en un tercio entre 2025 y 2034, y que el gasto sanitario en esos tratamientos pase de 25.300 millones de dólares en 2026 a 21.000 millones en 2034.

Las cifras no tienen en cuenta las terapias génicas que podrían aprobarse en el futuro y elevar

CARTERA



► el gasto total, afirma Jonathan Gruber, economista del Instituto Tecnológico de Massachusetts que colaboró en la redacción del estudio. Pero ilustran el problema: cada paciente curado es uno menos en el mercado potencial. Para cualquier terapia génica, «los costes se aplanan y caen porque el stock inicial de individuos con la enfermedad es mucho mayor que el flujo anual» de nuevos pacientes con la enfermedad, afirma Gruber.

Algunos pacientes no pueden recibir determinadas terapias porque su sistema inmunitario ataca el virus inofensivo utilizado para administrar genes a

las células. Un estudio reciente de más de 500 pacientes con hemofilia A reveló que hasta el 59 por ciento de ellos tenía anticuerpos contra los distintos tipos de virus utilizados en la terapia génica.

Además, los tratamientos pueden plantear sus propios problemas de salud. Las nuevas terapias génicas para la anemia falciforme, por ejemplo, exigen la toma previa de fármacos oncológicos agresivos, lo que supone un riesgo de infertilidad para el paciente.

Ahora, al abordar trastornos más extendidos, tratamientos como Roctavian -cuyo precio de



Sede de BioMarin Pharmaceutical en Novato, California

venta en EE UU es de 2,9 millones de dólares-tienen dificultades para competir con los fármacos existentes que, aunque no son curativos, alivian lo suficiente a los pacientes como para que éstos duden en probar algo nuevo y relativamente poco probado.

Según la investigación de TD Cowen, en EE UU hay al menos una docena de tratamientos aprobados para la hemofilia A, incluido Hemlibra de Roche, un éxito de ventas por derecho propio que cuesta más de 600.000 dólares por un año de tratamiento. Aunque es caro, no es mucho más que el coste anual de sustituir las proteínas

de coagulación de un paciente, que puede rondar los 500.000 dólares.

Roctavian aspira a eliminar esos años de costoso tratamiento con un único procedimiento. Pero, en general, los pacientes que reciben la terapia génica sólo disfrutaban de 5 a 10 años de mayor producción de factor de coagulación antes de que el beneficio desapareciera, según Michael Recht, director médico y científico de la National Bleeding Disorders Foundation.

BioMarin sigue estudiando la eficacia a largo plazo de Roctavian, y la empresa se centrará en llegar a más pacientes este año, según un portavoz. «Estamos muy animados por el gran interés que ha despertado Roctavian entre pacientes, médicos, grupos de defensa de los pacientes, centros de tratamiento de la hemofilia y pagadores», declaró el portavoz en un correo electrónico.

Fundada en 1997 y con sede en San Rafael, la capital del condado californiano de Marin, BioMarin lleva mucho tiempo centrada en tratamientos para enfermedades que los grandes laboratorios farmacéuticos descuidaban. Uno de sus productos más vendidos es Voxzogo, contra la acondroplasia, un tipo de enanismo. En la conferencia de JPMorgan, Hardy, de BioMarin, afirmó que el fármaco, que no es una terapia génica, está en vías de convertirse en un éxito de ventas, la etiqueta industrial para los medicamentos cuyas ventas alcanzan al menos 1.000 millones de dólares anuales.

Se esperaba que Roctavian fuera al menos igual de grande. Hace un año, BioMarin preveía un debut en 2023 con unas ventas de hasta 200 millones de dólares. En noviembre, esa previsión se redujo a menos de 10 millones de dólares. En un momento dado, los analistas esperaban que Roctavian alcanzara un pico de ventas de unos 2.200 millones de dólares en 2027, según Bloomberg Intelligence. Su proyección media para ese año se ha reducido a unos 800 millones de dólares.

Los avances han sido «más lentos de lo que cualquiera hubiera esperado o deseado», declaró Hardy en la conferencia. El producto ofrece «una propuesta de valor realmente clara y convincente», dijo, «pero llevará tiempo». **B**

Gerry es corresponsal de Bloomberg Businessweek.



Tres escenarios para los inversores conservadores

byneon
Neon147

byneon
Neon147

La gestora de fondos Nordea AM divide en tres los posibles escenarios que se abren para los inversores conservadores al finalizar el primer trimestre de 2024.

En el primero, el crecimiento económico seguiría siendo positivo, la inflación se moderaría y los tipos se mantendrían en los niveles actuales. En este

contexto (el menos probable de los tres, según Nordea AM), la liquidez seguiría siendo el activo estrella, ya que continuaría generando una rentabilidad atractiva. Sin embargo, la prolongada presión inflacionista erosionaría el poder adquisitivo de los inversores, que se verían obligados a «dirigirse hacia los valores de alta rentabilidad (high yield) para

lograr rendimientos lo suficientemente elevados como para tentarles a abandonar la liquidez», dice la gestora nórdica. En cambio, los bonos con menor riesgo obtendrían peores resultados que la liquidez.

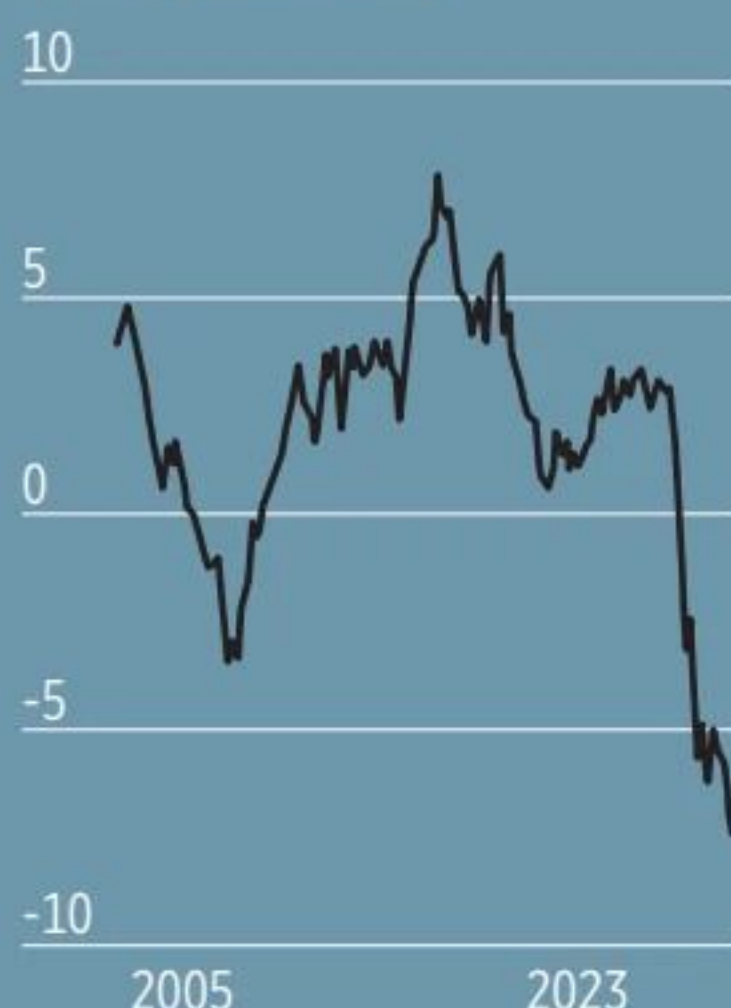
El segundo escenario dibujado por Nordea AM contempla una recesión leve, un descenso de la inflación y un recorte de los tipos de inte-

FONDOS

CARTERA

¿Durante cuánto tiempo puede la liquidez superar a la renta fija?

RENDIMIENTO SUPERIOR DE LA RENTA FIJA RESPECTO A LA LIQUIDEZ EN %.
FUENTE: BLOOMBERG



Nordea 1 – European Cross Credit Fund

EN EUROS
FUENTE: BLOOMBERG



rés. En este contexto, la caída de los tipos de interés afectaría a la rentabilidad de los depósitos. «Por otro lado, aunque los rendimientos de los bonos también bajarían, su precio subiría y la plusvalía (subida del precio del bono) compensaría la merma de los ingresos. Por tanto, los bonos tendrían una mejor evolución que la liquidez», apunta.

Por tipo de bono, aumentarían los riesgos para el segmento de alta rentabilidad (high yield), por lo que es probable que las soluciones híbridas (aquellas con la flexibilidad para invertir en el segmento de grado de inversión y alto rendimiento) ofreciesen un mejor equilibrio entre riesgo y rentabilidad. Asimismo, «la caída de los tipos impulsaría el rendimiento en el extremo más largo de la curva de rentabilidad, por lo que los inversores deberían centrarse en las estrategias de mayor duración», apuntan desde Nordea AM.

El tercer escenario contempla una recesión más profunda, con caídas más pronunciadas del crecimiento económico, la inflación y también de los tipos de interés. En ese caso, el descenso de los tipos afectaría tanto a la liquidez como a los bonos, pero los precios de la renta fija subirían a medida que bajasen los rendimientos

—especialmente, en el caso de los bonos a más largo plazo— y esto compensaría la bajada de las rentabilidades y haría que la renta fija superase a la liquidez también en este escenario. «En caso de una recesión en toda regla, los bonos de alta calidad y mayor plazo —deuda soberana, deuda garantizada y deuda corporativa de la máxima calidad— son los que más probabilidades tendrían de ofrecer las rentabilidades que buscan los inversores», relatan desde Nordea.

Una vez esbozadas las distintas opciones, desde Nordea AM proponen tres fondos distintos que podrían funcionar bien en función del escenario que termine por materializarse. En el primero, citan el European High Yield Stars Bond Fund; en el segundo, el European Cross Credit Fund y, en el tercero, el European Covered Bond Fund.

En todo caso, la conclusión que extraen desde Nordea AM tras realizar este ejercicio es que «inmovilizar la liquidez durante un periodo de 12 meses resulta muy tentador, ya que actualmente se ofrecen tipos atractivos. Sin embargo, expone a los inversores a unos tipos más bajos al final de este periodo, momento en el que el punto de entrada más atractivo en otras clases de activos podría haber quedado atrás», avisan.

El momento de pasarse a los bonos

«La historia pone de manifiesto que los bonos tienden a evolucionar mejor que la liquidez después de que los tipos de interés alcancen su nivel máximo», dice Nordea AM.

● La gestora nórdica Nordea AM recuerda que nunca hay que olvidar la diversificación de las carteras de renta fija

¿Qué deuda debo meter en cartera?

Nordea AM explica que los inversores que deseen exponerse a un menor riesgo pueden invertir en bonos de duración corta y bajo riesgo de crédito; mientras que los que busquen mejorar sus rendimientos y estén dispuestos a asumir mayor riesgo pueden aumentar tanto la exposición a los tipos como el riesgo de crédito.

Un fondo de empresas de calidad gestionado por un gran equipo

La estrategia del Guardcap Global Equity cuenta con un exhaustivo proceso de selección de valores

POR FERNANDO LUQUE

El equipo de cuatro gestores de cartera que dirige este fondo de renta variable global es realmente destacable. Los gestores principales, Michael Boyd y Giles Warren, llevan colaborando unos 25 años. Primero, en Seilern Investment Management, donde Boyd lanzó Seilern World Growth, en 1996. Warren se incorporó en 1997 como analista y se convirtió en cogestor en 2010. Lo dejaron en 2014 para unirse a Guardcap, cuando lanzaron este fondo de renta variable global que refleja su exitoso enfoque lanzado en Seilern. En 2015 y 2016, el equipo se reforzó con dos gestores adicionales.

Otro punto fuerte de este fondo es su proceso de investigación ascendente bien estructurado, intensivo y exhaustivo. La filosofía se adhiere a estrictos criterios de calidad y crecimiento, pero también tiene en cuenta las valoraciones.

La profundidad de la investigación, combinada con un amplio intercambio de conocimientos, hacen de este proceso un ejemplo en el sector, que merece una calificación alta. La filosofía de la estrategia se basa en tres principios fundamentales a los que el equipo se adhiere estrictamente: el crecimiento

sostenido impulsa la rentabilidad futura de los valores; la calidad protege contra las caídas; y la valoración es importante.

Las ideas se generan mediante un filtro cuantitativo o proceden de debates sobre tendencias seculares o disruptivas. El equipo empieza por puntuar a las empresas prometedoras según una serie de parámetros de crecimiento y calidad. Cuando un valor supera la prueba, comienza el minucioso e intensivo proceso del equipo, que puede tardar más de un año en completarse.

Los miembros del equipo investigan meticulosamente a cada candidato y redactan informes de investigación en profundidad sobre esas empresas, que se introducen en las diversas formas de debates y retos que han implementado en el proceso. Estos debates no sólo aumentan sus conocimientos sobre las oportunidades de inversión, sino que también les estimulan a evaluar críticamente sus convicciones más altas y más bajas.

A lo largo del proceso, todos los miembros votan si una acción debe pasar a la siguiente fase. En la fase final, los dos gestores principales seleccionan

● **Las inversiones se mantienen a largo plazo, superando los 20 años en algunos casos**

FONDO DEL MES

CARTERA



los valores entre un número limitado de empresas que han superado con éxito las distintas etapas de su proceso de investigación.

El equipo dedica el 70 por ciento de su tiempo a investigar estos valores del pool de alta confianza y sólo el 15 por ciento a la generación de ideas. Cada año, se prueban unas 20 nuevas ideas en la fase de pruebas primarias; una media de dos consigue entrar en la reserva de alta confianza. Esta reserva se ha mantenido muy estable y, desde su creación, el equipo sólo ha invertido en unas 40 empresas diferentes, lo que pone de manifiesto su largo horizonte de inversión.

El número de valores que cumplen los estrictos criterios del equipo —denominados «fondo de alta confianza»— está limitado a 50 valores, a menudo de sectores como la tecnología, la sanidad, el consumo discrecional y oportunidades selectivas en consumo defensivo, industria y servicios de comunicación.

Los gestores principales construyen una cartera con sus 20-25 convicciones más firmes. Un límite del 20 por ciento en la exposición sectorial y un límite del 33

por ciento en la exposición a tendencias seculares actúan como barreras.

Sin embargo, la gestión del riesgo se realiza principalmente a nivel de los valores. Por ejemplo, seleccionando empresas que tengan un balance sólido como una roca. Además, el 80 por ciento de los valores tienen un amplio Morningstar Economic Moat Rating, superior al 66 por ciento del MSCI ACWI Growth Index. Los gestores están dispuestos a pagar por la calidad, ya que el PER de 27 indica que la cartera cotiza con una prima frente al índice de referencia de la categoría (23).

La rotación de la cartera no suele superar el 20 por ciento anual y los gestores principales llevan invertidos en varias empresas hasta 20 años, si se incluye su anterior etapa en Seilern. La estrategia se centra en empresas probadas y evita las empresas de crecimiento especulativo, lo que da lugar a una cartera dominada por las grandes capitalizaciones, aunque algunos valores de mediana capitalización también se han ganado su lugar en la cartera.

Fernando Luque es senior financial editor de www.morningstar.es

Principales datos

Activos (Mil)

3.711,29\$

Lanzamiento

29/10/2015

Rentabilidad 2024

5,42%

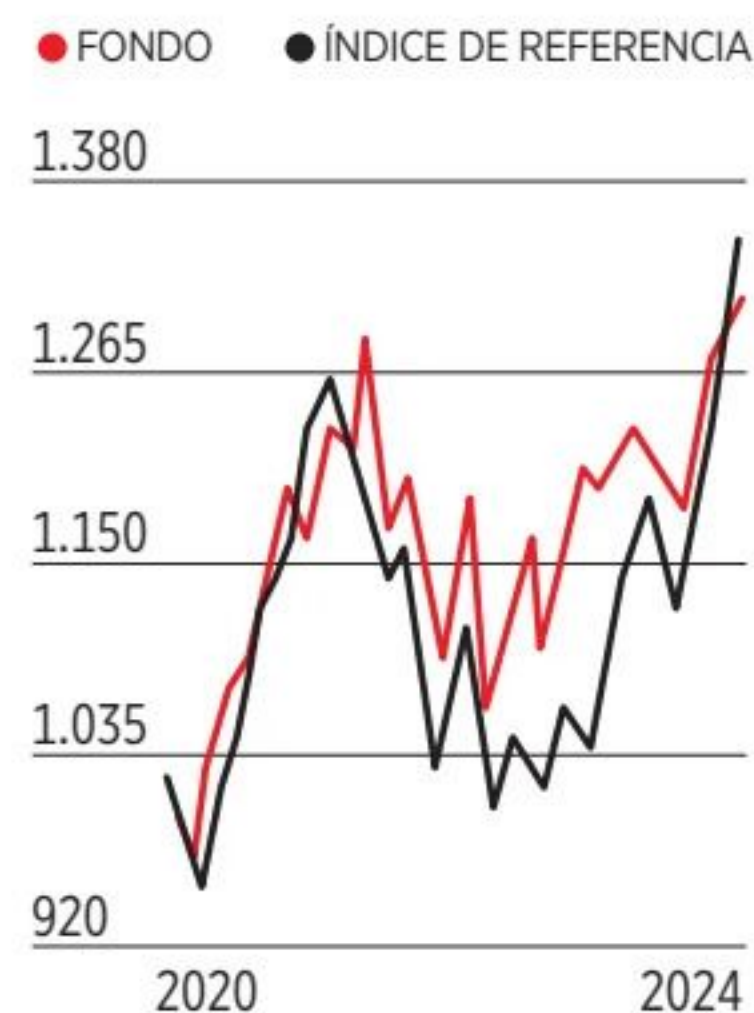
Rentabilidad

	1T	2T	3T	4T
2023	9,77	-1,47	0,65	5,65
2022	-6,08	-8,99	-2,92	4,21
2021	6,04	7,31	0,90	11,63
2020	-13,47	15,17	2,00	6,53
2019	14,77	3,66	4,60	5,63

FUENTE: MORNINGSTAR

Evolución

EN EUROS. FUENTE: MORNINGSTAR



Cómo combinar renta fija, variable y alternativos

POR VALENTÍN ARROYO

En el complejo escenario económico del siglo XXI, marcado por diversas crisis, los inversores se han enfrentado a incertidumbres que han llevado a decisiones precipitadas y pérdidas evitables.

La volatilidad, especialmente evidente en la renta variable, pero también presente en la renta fija, ha sido exacerbada por eventos imprevisibles. Tomando como ejemplo el índice S&P 500, nos encontramos con que cayó un 45 por ciento en la crisis puntocom, se dejó un 51 por ciento en la crisis de 2008, recortó un 27 por ciento durante la pandemia y se contrajo un 22 por ciento en la reciente crisis de la inflación.

La gestión de activos es una tarea ardua. A menudo, el intento de predecir el momento adecuado para comprar o vender resulta en pérdidas sustanciales. Para mitigar estos riesgos y reducir la volatilidad de las carteras, la diversificación sigue siendo la estrategia más efectiva.

La teoría moderna de gestión de carteras, desarrollada por el fallecido premio Nobel Harry Markowitz, subraya la

importancia de diversificar los activos no solo en función de su rentabilidad esperada sino también de su riesgo y de la correlación entre ellos. Al combinar renta variable, renta fija y activos alternativos, los inversores pueden crear carteras más resilientes y equilibradas. La clave radica en seleccionar activos con baja correlación entre sí para minimizar el riesgo: por ejemplo, si añadimos renta variable americana a una cartera de bolsa europea conseguiremos una diversificación pequeña, puesto que históricamente están muy correlacionadas. Sin embargo, si le añadimos renta fija europea sí bajaremos el riesgo, puesto que la correlación es menor. Si seguimos añadiendo activos como renta fija de países emergentes o hedge funds conseguiremos a su vez una mayor diversificación y reducción del riesgo global de la cartera.

Las gestoras de fondos ofrecen una amplia gama de productos multiactivos diseñados para diferentes perfiles de riesgo, desde carteras gestionadas

hasta fondos mixtos, que buscan equilibrar la rentabilidad esperada con el riesgo asumido.

Considerando el contexto actual, donde persisten incertidumbres económicas y se espera una eventual relajación de la política monetaria, la diversificación hacia activos de renta fija y alternativos puede ofrecer una protección adicional. Los fondos con una asignación de activos equilibrada, como la estrategia 70-30 (con un 70 por ciento de renta variable y un 30 por ciento de renta fija y activos alternativos) o la 60-40 (con un 60 por ciento de renta variable y un 40 por ciento de renta fija y activos alternativos) pueden

proporcionar estabilidad y oportunidades de crecimiento a largo plazo, adecuadas para inversores de diferentes perfiles de riesgo.

En momentos de turbulencias, la importancia de mantenerse invertido cobra aún más relevancia.

A menudo, los inversores toman decisiones impulsivas, como vender sus posiciones ante caídas del mercado. Sin embargo, la historia demuestra que aquellos que permanecen invertidos y mantienen una visión de largo plazo tienden a recuperarse más rápidamente y aprovechar las posteriores recuperaciones del mercado. Una cartera multiactivo bien diversificada facilita la tarea. ●

Valentín es experto del Observatorio Inverco



RANKING DE FONDOS

CARTERA

FONDO	GESTORA	RENT. AÑO	RENT. 3 AÑOS	VOLAT.
● CONVERTIBLES				
OAKTRE GLB EX-US CONV B-IEUA	FUNDROCK	3,37	8,07	4,81
CS INVESTMENT FUNDS 1 - CRED	C. SUISSE FUND M.	3,32	11,23	5,09
BNP EUROPE CONVERT-CLASSICC	BNP PARIBAS AM	3,28	6,28	4,79
OAKTREE GLBL CNV BN-RUSDAC	FUNDROCK	3,28	7,94	6,19
TREETOP CONVERTIBLE-INTL-AH	TREETOP AM	3,22	7,89	7,23
LAZARD CONVERTIBLE EUROP-RCE	LAZARD FRERES GEST.	2,87	5,62	6,07
SCHRODER-ASIA CONV BND-AUSDA	SCHRODER	2,82	8,71	7,40
M&G GLOBAL CONVERTIBLES-AAGB	M & G SECURITIES	2,68	3,19	7,75
● MONETARIOS				
TOPAS3 S 9 US TREA BILL JPY	FUNDLOGIC JERSEY	8,19	20,77	11,23
FIRST TRUST FACTORFX ETF	FIRST TRUST ADV.	3,99	10,13	8,15
UNIFOND CAPITAL FINANCIERO-A	UNIGEST	2,56	16,12	7,02
CD DEFENSIF-C	CHOLET DUPONT AM	1,61	6,20	0,71
KBC MULTI INT CSOB KRATKOD-C	KBC AM NV	1,38	4,83	1,08
INSTICASH-USD 1D LVNAV-I	BNP PARIBAS AM	1,27	5,60	0,22
BNP USD MONEY MARKET-CC	BNP PARIBAS AM	1,21	5,35	0,21
AMUNDI-CASH USD -A2 USD C	AMUNDI LUX	1,20	5,40	0,23
● MONETARIOS en euros				
CANDRIAM MONETAIRE-V ACC EUR	CANDRIAM	0,99	3,96	0,11
CM-AM CASH ISR-IC	CREDIT MUTUEL AM	0,91	3,85	0,15
EDR-CREDIT VERY SHORT TERM C	ED. DE ROTHSCHILD	0,90	3,68	0,13
DWS VORSORGE GELDMARKT-LC	DWS INV.	0,89	3,71	0,16
BNP INS EUR 3M-CL CAP	BNP PARIBAS AM	0,89	3,58	0,13
BNP EUR MONEY MKT-CLS C	BNP PARIBAS AM	0,86	3,55	0,13
SHORT TRM MMKT E-P	PICTET AM EUROPE	0,85	3,56	0,12
PICTET-SOV SHRT-TRM MMKTE-I	PICTET AM EUROPE	0,84	3,45	0,11
● MIXTOS				
BANKINTER IND JAPON-R EUR	BANKINTER G. ACT.	18,16	44,90	14,06
EAST CAP-GLO FRNT MRKTS-AEUR	EAST CAPITAL AM	15,59	35,88	10,02
IBERCAJA TECNOLOGICO	IBERCAJA GEST.	15,38	41,14	65,49
GESPRISA INVERSIONES	SANTANDER P. BANK.	15,22	45,57	15,18
LAGO ERIE SICAV SA	GESALCALA SGIIC SA	14,50	44,72	15,74
BANKINTER TECNOLOGIA FI-R	BANKINTER G. ACT.	14,13	42,75	16,96
1948 INVERSIONS	SANTANDER P. BANK.	13,79	38,11	13,49
INVESTKEY GLOBAL	ANDBANK W. M.	13,66	19,58	13,75
● RENTA FIJA LARGO PLAZO				
HSBC-GL SEC CR BN-ZQ1	HSBC INV. FUNDS	3,58	5,21	6,72
GAM STAR CREDIT OPP USD-INC	GAM FUND M.	3,36	11,03	7,34
LA FRANCAISE SUB DEBT-C	LA FRANCAISE AM	2,65	16,54	7,77
CAIXABANK SE FT SO- ESTANDAR	CAIXABANK AM	2,34	6,72	8,05
CD 2014	CASER	1,60	6,47	3,20
CAIXABANK RF CORP DUR CUB-PR	CAIXABANK AM	1,60	7,66	1,73
FONBUSA	GESBUSA	1,33	4,09	1,49
CAJA ING GLB SUSTAINAB ISR	CAJA INGENIEROS	1,27	6,62	3,90

FONDO	GESTORA	RENT. AÑO	RENT. 3 AÑOS	VOLAT.
● RENTA FIJA CORTO PLAZO				
METAVALEOR GLOBAL	METAGEST.	5,37	8,88	7,97
ACOMEA BREVE TERMINE-A1	ACOMEA SGR SPA	4,27	9,41	4,73
PGIS-DIVER INC DUR HDG-IUSDA	PIMCO GLOBAL ADV.	3,69	12,51	3,11
UBS LX-FLOAT RT INC USD-PACC	UBS FUND M.	2,53	14,04	4,99
RURAL MIXTO INTER 15 FI	GESCOOPERATIVO	2,32	7,16	2,07
IBERCAJA DOLAR-A	IBERCAJA GEST.	2,20	3,24	7,22
NEUBERG BRM-SH DUR EM MK-I U	NEUBERGER BERMAN AM	2,20	9,87	2,25
BK ESTABILIDAD	BANKINTER SEGUROS	2,15	6,20	4,92
● RENTA VARIABLE UNIÓN EUROPEA				
SPDR EUROPE TECHNOLOGY	STATE STREET GLOBAL	15,62	34,57	22,78
HANSAPOST MEGATREND-EUR ACC	HANSAINVEST HAN.	15,02	35,54	15,20
IMGP ITALIA OPPORNT FD-C EUR	IM GLOBAL PART.	14,53	28,06	14,23
KBC EQUITY FUND - US & CN-C	KBC AM NV	12,66	30,89	15,22
ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	ISHARES DE	12,42	30,96	17,94
PICTET-FAMILY -P EUR	PICTET AM EUROPE	12,39	23,24	14,85
ISHR STOXX EUR 600 TECH DE	BLACKROCK AM	12,36	29,92	21,57
MAN GLG PAN-EU EQ GR-I C EUR	MAN AM IRELAND	12,06	27,72	17,13
● RENTA VARIABLE ZONA EURO				
ARQUIA BANCA LIDE DEL FUTURO	ARQUIPENSIONES	16,54	31,49	14,93
JPM EUROLD DYN A PERF ACCEUR	JPMORGAN AM EUR.	12,53	19,39	12,44
CAJA INGENIEROS GLOBAL-A	CAJA INGENIEROS GEST.	12,47	16,19	9,97
INTERMONEY VARIABLE EURO-I	INTERMONEY GEST.	12,36	24,26	12,87
INDEX FUND-EUROLAND-D	KBC AM NV	12,00	20,28	14,47
FONDITALIA-EURO FINANCIALS-R	FIDEURAM AM	11,87	32,41	16,87
LYXOR INDEX FUND EURO B	AMUNDI AM	11,86	23,31	14,31
GS EUROZONE EQ-P CAP EUR	GOLDMAN SACHS AM	11,55	22,45	12,68
● RENTA VARIABLE EE.UU.				
LAGF-LRD ABT INV GRWTH-AAUSD	LORD ABBETT	18,35	45,83	22,85
UBS ETF MSCI USA	UBS FUND M.	16,53	27,47	13,99
JPMORGAN F-US GROWTH-A	JPMORGAN AM EUR.	16,44	48,73	18,14
ALGER AMERICAN ASSET GROW-A	LA FRANCAISE AM	16,15	48,11	19,85
ARTEMIS US SELECT-I	ARTEMIS FUND M.	15,98	42,82	14,54
ARTEMIS US EXT ALPHA-I ACC	ARTEMIS FUND M.	15,83	37,12	13,80
SS US VL ML F EQ-CLS EUR	BNP PARIBAS AM	14,77	26,59	14,81
ALLSPRING LX WW-US AC GR-AU	ALLSPRING GLOBAL I.	14,36	36,34	19,79
● RENTA VARIABLE ASIA-PACÍFICO				
BNP JAPAN EQUITY-CLASSIC	BNP PARIBAS AM	16,45	43,71	14,54
BNP MSCI JAPAN ESG MIN TE	BNP PARIBAS AM	14,91	29,82	13,98
PERINVEST-ASIA DIVID EQ-D	DEGROOF PETERCAM	9,13	17,22	14,48
INVESTITORI FAR EAST	INVESTITORI	7,19	13,07	13,17
BK VARIABLE ASIA	BANKINTER SEGUROS	5,98	16,41	11,10
UBS ETF MSCI PACIFIC SRI DIS	UBS FUND M.	5,54	12,97	13,18
ACOMEA ASIA PACIFICO-A1	ACOMEA SGR SPA	5,18	10,41	11,72
ALL ASIA	SCHOELLERBANK INV.	4,97	3,39	12,07

REPORTAJES

El estudio hipster que husmea en todas partes

A24 tiene seguidores de culto y una valoración de 2.500 millones de dólares.

POR FELIX GILLETTE



REPORTAJES

A lo largo de los años, las compañías de cine independiente han abordado anomalías culturales insólitas, desde tabúes sexuales inconfesables hasta todo tipo de temas transgresores. Pero no hace mucho, los ejecutivos de A24, posiblemente el campeón reinante del cine de autor estadounidense, que recientemente estrenó una película llamada *Dicks: The Musical*, en la que aparecía una vagina voladora animada, intentaron hacer algo realmente fuera de lo común, incluso para los estándares libertinos de su cohorte. A24 llegó a un acuerdo para hacer películas para la NFL. Para nosotros, era algo así como «¿cómo coger algo que está tan bien establecido y es tan americano y darle un aspecto y un ambiente propios de A24?», dice sin ironía Ravi Nandan, director de televisión y no ficción de A24.

El extraño emparejamiento finalmente no se produjo (Skydance Media, de David Ellison, productora de *Top Gun: Maverick*). Pero el coqueteo de A24 con la NFL, uno de los últimos vestigios de la monocultura estadounidense, indica que algo más grande está en marcha en la enigmática empresa de entretenimiento con sede en Nueva York. Durante años, A24 ha distribuido y producido carnaza para los Oscar, singularmente concebida e impulsada por el autor, como *Uncut Gems* y *Lady Bird*, así como éxitos televisivos deleznales y premiados como *Euphoria* y *Beef*. Por el camino, la empresa ha canalizado hábilmente el fervor de su afición al cine hacia una marca de nicho culto. Subasta objetos de las películas -como un mapache de peluche de *Todo a la vez en todas partes* que se vendió por 90.000 dólares el año pasado- y ha creado su propia línea de venta de zapatillas.

Pero hoy en día no es solo la destreza creativa lo que lleva a este grupo hipster a husmear en todas partes. En 2022, la empresa recaudó 225 millones de dólares de un grupo de inversores, entre ellos la empresa de capital riesgo Stripes LLC. El acuerdo valoró a A24 en 2.500 millones de dólares, una cantidad asombrosa para los estándares de penuria del mundo del cine independiente. Ahora, reforzada por las riquezas de Wall Street, está tratando de aumentar sus ganancias. La empresa se está adentrando en géneros más costosos, como los deportes y la acción, al tiempo que explota franquicias ya existentes, como un remake de Spike Lee del clásico de Akira Ku-



Artículos de A24 disponibles en la web de la empresa.

rosawa *High and Low* y una nueva serie de terror de Peacock, *Crystal Lake*, precuela de la serie *Viernes 13*. También se está preparando un biopic de Elon Musk, basado en la biografía de Walter Isaacson.

Si el pasado sirve de guía, el salto evolutivo de A24 en la cadena alimentaria de Hollywood no será fácil. Empresas de cine independiente tan prometedoras como Cinecom, Vestron Pictures, Skouras Pictures y las originales October Films y Orion Classics tropezaron en épocas anteriores. «Las carreteras históricas de Hollywood están llenas de cadáveres de productores de cine independiente», afirma Harold Vogel, analista de medios de comunicación. «El flujo de caja libre es siempre el escollo».

A24 por fin tiene dinero, pero en un momento en el que el resto del mundo del entretenimiento se está retrayendo. El ascenso de la empresa en la última década ha tenido lugar durante una época de auge único en la industria, im-

El equipo de A24

Arriba, Katz (izquierda) y Fenkel. Abajo, de izquierda a derecha, Nicolette Aizenberg (responsable mundial de distribución), Ravi Nandan (responsable de TV y no ficción) y Noah Sacco (responsable de cine).



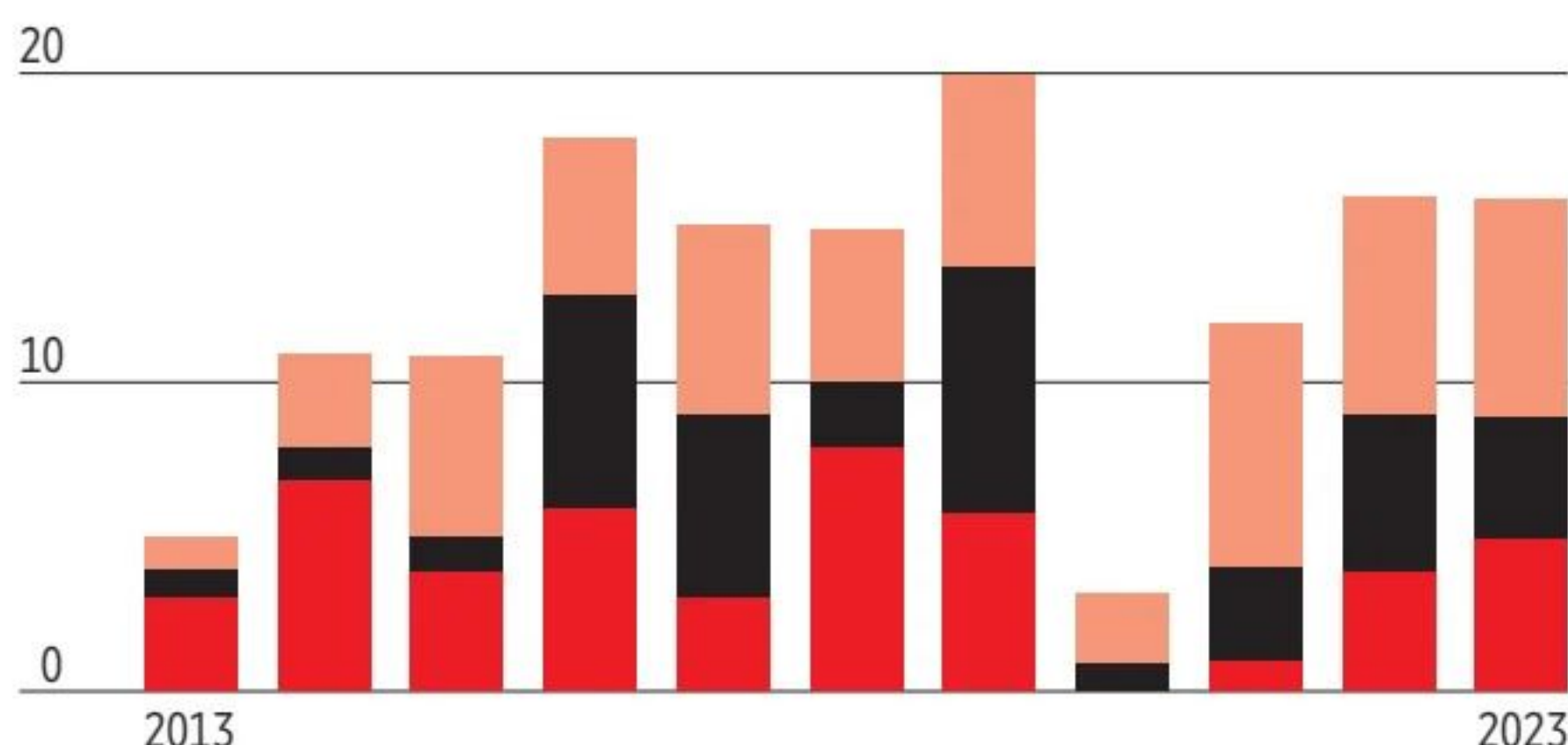
pulsado por una carrera entre Disney, Apple y Netflix. Ahora, tras las dos huelgas de Hollywood del año pasado, la industria ha resurgido en una fase de ajuste de cinturones. Según un reciente informe de la firma de datos Luminata, en 2023 se produjo una caída del 21 por ciento en los es-

trenos televisivos en todos los géneros y plataformas en los Estados Unidos, y la mayoría de los analistas prevén que la contracción continúe. Las perspectivas son aún más sombrías en los cines. En 2023 la taquilla nacional ingresó 9.000 millones de dólares, unos 2.000 millones menos que en los últimos años antes de la pandemia.

Películas de A24 y su puntuación

FUENTE: BLOOMBERG Y ROTTEN TOMATOES

■ POR DEBAJO DE 75 ■ ENTRE 75 Y 89 ■ 90 Y MÁS



Los ejecutivos e inversores de A24, que afirman que la empresa privada es rentable pero declinan dar detalles, no están especialmente preocupados. Ken Fox, fundador de Stripes y miembro del consejo de A24, afirma que su empresa invirtió en la marca de cine independiente por el inusual nivel de fidelidad de sus fans. «Más del 60 por ciento de la gente que va a ver una película de A24 al cine lo hace porque es una película de A24», afirma.

Fox y A24 señalan varios de sus recientes triunfos de la crítica, como La zona de interés y Vidas pasadas, ambas nominadas al Oscar 2024

REPORTAJES



La zona de interés, nominada al Oscar 2024.

► a la mejor película, y Beef, que acaba de ganar el Emmy a la mejor serie limitada o antológica. Desde la inversión, la empresa ha redoblado la apuesta por sus incondicionales, desde los más obvios a los más excéntricos: ha puesto en marcha un podcast de A24 en Spotify; ha creado un programa de suscripción de 5 dólares al mes a AAA24, que incluye una aplicación móvil y una revista mensual; ha invertido en la startup de sellos musicales Gamma; ha ayudado a lanzar una línea de cosméticos inspirada en Euphoria; y ha desembolsado unos 10 millones de dólares para adquirir un teatro off-Broadway en Manhattan. «Nuestra tesis es que pueden construir una gran empresa pública independiente», afirma Fox. «Tienen la oportunidad de ser el gigante mundial de su generación».

En una industria que se basa tanto en el ego como en el dinero, la mayoría de las prósperas empresas independientes suelen tener un líder reconocible. Está Jason Blum en Blumhouse Productions. Tyler Perry en Tyler Perry Studios. Megan Ellison en Annapurna Pictures. Aunque A24 ha creado una de las voces más distintivas del mundo del entretenimiento a través de su faceta

de creador de tendencias culturales, sus cofundadores rara vez son fotografiados, escuchados o entrevistados en público. Cuando lo hacen, es algo fugaz, siempre con un guiño sincero a sus apreciados cineastas. La ausencia de una personalidad grande y carismática ha dado a A24 un aire de misterio. Pero lo que más distingue a A24 de otras empresas de cine independiente es su origen en Wall Street.

Daniel Katz, cofundador y director ejecutivo de A24, se trasladó a Nueva York en el ocaso del renacimiento del cine independiente de la era de Quentin Tarantino. Tras licenciarse en la Universidad Emory de Atlanta, este nativo de los suburbios de Chicago trabajó brevemente en Merchant Ivory Productions y Lions Gate a principios de la década de 2000, antes de incorporarse a ThinkFilm, una nueva empresa independiente. Allí aprendió los fundamentos de la selección y el apoyo a proyectos. La empresa cosechó cierto éxito con películas como Half Nelson, protagonizada por Ryan Gosling en el papel de un profesor de historia drogadicto, y Spellbound, un documental sobre competidores de deletreo de palabras. Pero la liquidez era un problema cons-



Euphoria, el primer gran éxito televisivo de A24.

tante, y Katz vio de cerca lo difícil que es crear una empresa cinematográfica.

En 2007, con la intención de aprender más sobre el aspecto financiero del negocio, Katz se incorporó a Guggenheim Partners, una empresa de inversión neoyorquina más conocida entre los operadores de bonos que entre los cinéfilos. Al año siguiente, cuando estalló la crisis financiera, ThinkFilm, junto con muchos otros estudios independientes, cerró la mayoría de sus operaciones. Cuando los bancos se apresuraron a deshacerse de sus posiciones en varios vehículos de inversión cinematográfica, el grupo de financiación del entretenimiento de Guggenheim estaba perfectamente posicionado para encontrar gangas. Al hacerlo, Katz se ganó un valioso apoyo, su entonces jefe, el multimillonario inversor en deportes y medios Todd Boehly. «Vi a muchos rivales sumergirse en el sector para acabar obteniendo rentabilidades realmente pésimas», afirma Boehly. «Daniel era muy paciente y estaba muy tranquilo».

En 2012, con un respaldo de 14 millones de dólares de Guggenheim, Katz fundó A24 con

otros dos veteranos del cine independiente, David Fenkel y John Hodges. Katz asumió el papel de consejero delegado, mientras que Fenkel supervisaba el equipo de rodaje. (Hodges, que declinó hacer comentarios, se marcharía varios años después). «Éramos como cuatro o cinco personas con sillas plegables, mesas y portátiles en una habitación», recuerda Sacco, uno de los primeros contratados. «Ni siquiera teníamos una sala separada para celebrar reuniones».

La industria del cine independiente atravesaba una fase sombría, con los compradores de entradas estadounidenses acudiendo en masa a las películas de superhéroes. Pero el equipo de A24 vio una oportunidad de contraprogramación. Durante los primeros años, trabajó únicamente como distribuidora, una función relativamente poco sexy en la que una empresa recorre festivales, recoge películas terminadas financiadas por otros y, a continuación, organiza su estreno, hace los carteles y los tráilers y lleva las películas a las salas de cine. Si todo va bien, obtiene un pequeño beneficio.

REPORTAJES



Spring Breakers, el primer éxito comercial de A24.

► Una serie de películas atrevidas y coléricas -incluidas *The Bling Ring*, de Sofia Coppola, y *Spring Breakers*, de Harmony Korine, su primer éxito comercial- consolidaron a A24 como una distribuidora sólida, con buen ojo y habilidad para atraer al público.

Como los grandes estudios pueden superar fácilmente a las compañías independientes en publicidad, el marketing de guerrilla barato siempre ha sido su alma. Harvey y Bob Weinstein impulsaron a Miramax a la fama durante su apogeo en los años 80 y 90, en parte, generando regularmente toneladas de cobertura gratuita para sus películas, a menudo avivando polémicas sobre el sexo o la violencia de las películas.

En la década de 2010, las plataformas de investigación preferidas por los Weinstein -periódicos y revistas- estaban en declive. Pero estaba surgiendo una nueva y barata máquina de propaganda.

Entre bastidores, la astuta y discreta directora global de distribución y comunicación de A24,

Nicolette Aizenberg, estaba reuniendo a una brigada de jóvenes expertos en redes sociales, capaces de pasar por encima de los grandes estudios. A24 demostró rápidamente su habilidad para aumentar el interés por sus películas creando memes y metanarrativas en las redes sociales.

Para *Spring Breakers* difundió una imagen que se convirtió rápidamente en viral, en la que aparecía el rapero de Florida de la película, interpretado por James Franco, como Jesús en la Última Cena, rodeado de Selena Gomez y Vanessa Hudgens en bikini. Antes del estreno de *Ex Machina* en Austin, A24 creó un perfil de Tinder para Ava, el robot realista de la película, que empezó a emparejarse con amantes desprevenidos de los alrededores. La película se convirtió en un éxito de culto.

Con la creciente expectación crecieron las ambiciones. A24 quería desarrollar, financiar y producir películas por sí misma, una empresa mucho más cara y arriesgada. «Desde el principio, era solo una cuestión de cuándo, no de si», afirma Sacco. En 2016, A24 coprodujo su primera película, *Moonlight*, sobre un joven negro que



Beef ganó el Emmy.

acepta su sexualidad. Con un presupuesto reducido, un reparto desconocido y un director que rodaba su segundo largometraje, no había nada de «financiable». Pero a la crítica le encantó y la película ganó el Oscar a la mejor película.

Al mismo tiempo, A24 empezó a crear una división de televisión. Con los canales de televisión por cable y en abierto aún en auge y los servicios de streaming despegando, el atracón de televisión se hacía notar. En 2019, A24 ya había producido su primer gran éxito televisivo, *Euphoria*, de HBO, que no se alejaba demasiado de la fórmula de *Spring Breakers*: jóvenes sibaritas que beben alcohol y se comportan con estilo.

El momento era ideal. Cuando la pandemia llegó un año más tarde, los streamers lucharon por conseguir abonados, firmando grandes cheques para adquirir florecientes productoras y programas llamativos sin importar el coste. En el verano de 2021, A24 contrató a su primer director financiero, J.B. Lockhart, procedente de la NBA, donde había ocupado el mismo cargo. La prensa empezó a hablar de una posible venta de A24. Pero en lugar de vender durante el frenesí

de adquisiciones, A24 decidió tomar el camino más arduo y arriesgado. Recaudó más dinero.

Stripes afirma que utiliza un software, junto con un equipo de científicos de datos, para rebuscar entre unos 27 millones de empresas privadas e identificar oportunidades de inversión «superdiferenciadas» que otros podrían haber pasado por alto.

La empresa de capital riesgo fue fundada en 2008 por Fox, que hizo fortuna por primera vez cuando aún tenía 20 años, durante el boom tecnológico de la década de 1990. A lo largo de los años, Stripes ha invertido en docenas de marcas con seguidores obsesivos, desde la cadena de tiendas de alimentación ecológica de Los Ángeles Erewhon hasta el fabricante suizo de zapatillas On. Desde su lanzamiento hasta finales de 2021, Stripes generó una tasa de rentabilidad, neta de comisiones, del 46 por ciento. En los últimos años, a medida que Sonar -el apodo cariñoso de su software- se ha vuelto más hábil, los rendimientos de la empresa han aumentado, mientras que el número de errores se ha desplomado. En

REPORTAJES



Vidas pasadas.

► 2022, con Sonar al acecho, Stripes y un grupo de otros inversores invirtieron 225 millones de dólares en A24, creando una criatura rara en la zoología de los cineastas independientes: un unicornio del cine de arte y ensayo. A día de hoy, la valoración de 2.500 millones de dólares sigue pareciendo una locura a algunos observadores del sector.

Pensemos en Lions Gate. En 2023, el estudio estrenó 12 películas y recaudó 579 millones de dólares en el mercado nacional (cuatro veces más que A24, con 138 millones, según el sitio web The Numbers). Tiene una colección de más de 20.000 películas y programas de televisión (una biblioteca al menos 100 veces mayor que la de A24) y varias franquicias, como John Wick, la saga Crepúsculo y Los juegos del hambre. (A24 no tiene nada comparable).

En diciembre, Lions Gate anunció que escindiría sus estudios de cine y televisión en una empresa que cotizaría en bolsa con un valor inicial de 4.600 millones de dólares. ¿Cómo es posible que A24 valga más de la mitad?

En la última década, lo que más dinero ha hecho en Hollywood ha sido bastante predecible: secuelas de gran presupuesto, spinoffs, películas de animación, adaptaciones de cómics populares y novelas juveniles, además de un puñado de películas de terror de bajo presupuesto. A24 domina el género de terror. Pero para crecer globalmente, necesitará desarrollar sus propias franquicias, algo que está intentando, aunque a escala modesta. En 2023, el mayor éxito comercial de A24 fue la película de terror australiana Hable conmigo, que adquirió en el Festival de Sundance y distribuyó en los Estados Unidos, recaudando 48,3 millones de dólares. Ya se está preparando una secuela.

En televisión, necesita crear no sólo series limitadas como Beef, sino el tipo de saga de larga duración que pueda rezumar beneficios durante décadas después de su emisión inicial.

La otra esperanza de los patrocinadores de A24 es que las películas originales, de presupuesto medio y protagonizadas por estrellas -el tipo de películas que solían tener éxito hace 25 años, pero que ahora tienden a tener dificultades- vuel-



Un fotograma de producción de The Idol.

van a resurgir. «Se suponía que los biopics no iban a tener éxito, y entonces aparece un Oppenheimer», afirma Sacco. Oppenheimer, el drama de Christopher Nolan sobre la fabricación de la bomba atómica, parece el tipo de éxito que, en teoría, podría estar al alcance de A24 durante su próxima etapa. ¿Consideraría la empresa hacer algún día una película con un presupuesto de 100 o 200 millones de dólares? «Por supuesto», dice Sacco. «Sólo tenemos que seguir dando esos pasos».

Pero la inyección de grandes cantidades de dinero a los autores es peligrosa. En 2018, A24 coprodujo y distribuyó Hereditary, de Ari Aster, una película de terror diabólicamente cautivadora realizada con solo 10 millones de dólares que ganó 82 millones en la taquilla mundial. Al año siguiente, obtuvo otro gran éxito de Aster: Midsommar, un festival folclórico de sangre que recaudó 48 millones de dólares con un presupuesto de 9 millones.

Pero la última película de Aster para A24 casi cuadruplicó su presupuesto de producción, hasta 35 millones de dólares, para Beau Is

Afraid, una extraña desventura protagonizada por Joaquin Phoenix en el papel de un excéntrico paranoico que intenta llegar a casa para el funeral de su madre. Algunos fans de A24 juran su brillantez, pero muchos críticos y compradores de entradas la encontraron indescifrable.

La película, estrenada en abril, acabó recaudando unos míseros 11,4 millones de dólares en taquilla, lo que la convierte en el mayor fracaso de A24 hasta la fecha. A pesar de los contratiempos ocasionales, A24 afirma que se ha centrado en crear una empresa con la que los cineastas quieran permanecer a lo largo de sus carreras.

Dada la alta valoración de A24 y sus crecientes ambiciones, es posible que surja como comprador de activos cinematográficos a precio de ganga, mientras otras empresas de entretenimiento buscan deshacerse de partes no esenciales y problemáticas de sus carteras. Aun así, la empresa tiene que demostrar que tiene madera para convertirse en una productora de éxito comercial fiable. **B**

Felix Gillette es corresponsal de Bloomberg Businessweek.

REPORTAJES



Bing en Pekín

Así ayuda Microsoft a censurar Internet en China.
POR RYAN GALLAGHER

En la primavera de 2021, justo antes del 32º aniversario de la masacre de la plaza de Tiananmen, los usuarios del motor de búsqueda Bing de Microsoft en los Estados Unidos y Europa notaron algo extraño. Bing había dejado de mostrar las famosas fotografías del hombre tanque, el manifestante solitario que bloqueó una columna blindada durante las manifestaciones prodemocráticas de 1989. «No hay resultados para ‘hombre tanque’», anunciaba el buscador en respuesta a las consultas. «Compruebe su ortografía o pruebe con otras palabras clave».

Preguntado por el asunto en su momento, un portavoz de Microsoft culpó a un «error humano accidental». Según tres personas familiarizadas con el asunto, la explicación completa, que nunca se había revelado públicamente hasta ahora, fue que Microsoft aplicó accidentalmente a todo el mundo la lista negra que utiliza para la versión china de Bing, ofreciendo una visión involuntaria de cómo trabaja con Pekín para ofrecer a los usuarios chinos una visión aséptica de Internet.

Las empresas estadounidenses de Internet llevan mucho tiempo lidiando con las complicaciones de operar en China. Tras hacer importantes concesiones en cuestiones como la censura para mantener el acceso al enorme mercado chino, Google y Yahoo! dejaron de operar allí sus propios motores de búsqueda; Facebook, Snapchat y X (antes Twitter) no están disponibles.

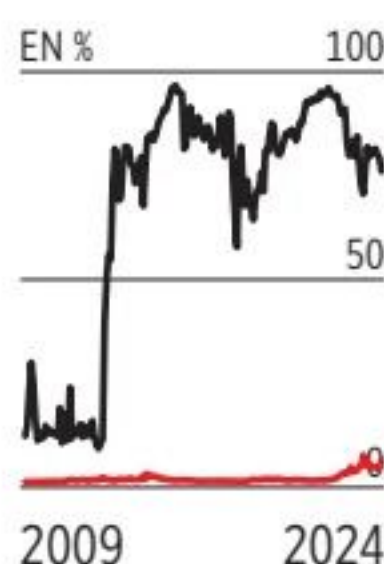
Microsoft, por el contrario, ha seguido utilizando una versión local de Bing desde 2009 en cumplimiento de los requisitos de censura de Pekín. Su cofundador, Bill Gates, aboga desde hace tiempo por colaborar estrechamente con China para fomentar la innovación en salud y ciencia, y ha desestimado las preocupaciones sobre la censura y la influencia del país en la tecnología. Gates abandonó el consejo de Microsoft en 2020, pero ha seguido visitando a líderes chinos; se reunió con el presidente Xi Jinping en junio de 2023, la primera reunión de Xi con un empresario extranjero en años. Durante la reunión, Xi describió a Gates como su «viejo amigo».

Satya Nadella, director ejecutivo de Microsoft durante la última década, se ha hecho eco de la opinión de Gates sobre la utilidad de prestar servicios de Internet aunque ello implique cooperar

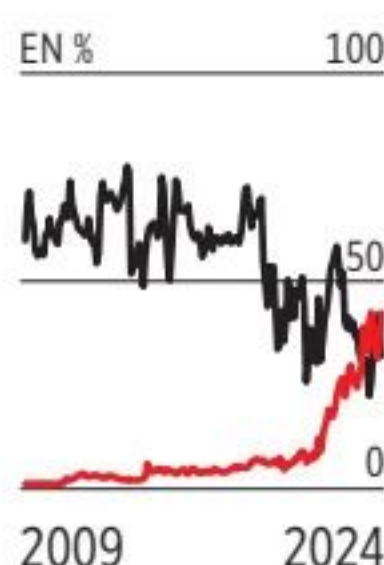
Cuota de mercado de los motores de búsqueda en China

— BING — BAIDU

MÓVIL



ORDENADOR



FUENTE: BLOOMBERG

con gobiernos autoritarios. Nadella y otros ejecutivos también han restado importancia a las operaciones de Microsoft en China. En 2020, el presidente Brad Smith dijo que el país sólo representaba el 1,8 por ciento de las ventas mundiales de Microsoft.

Aunque China constituye una pequeña proporción de los ingresos de Microsoft, Bing puede dar señales reales de progreso allí. Según StatCounter, superó a Baidu, líder general del mercado, como primer motor de búsqueda vía ordenador durante un periodo de cinco meses en 2023 y de nuevo en enero de este año.

Microsoft ha establecido asociaciones con decenas de miles de empresas chinas de los sectores minorista, manufacturero, sanitario, automovilístico y energético. Microsoft afirmó en un artículo en chino publicado en su sitio web en 2022 que mantiene una «relación simbiótica» con sus socios chinos y que considera las operaciones locales como una forma de reclutar talento y conseguir negocios a los que no tendría acceso de otro modo. En septiembre de 2022, el responsable de Microsoft en China, Yang Hou, anunció planes para ampliar el número total de empleados de la empresa en el país por encima de los 10.000. «Microsoft seguirá reforzando su confianza y determinación para desarrollarse en China», afirmó.

Liu Pengyu, portavoz de la embajada china en Washington, afirmó en un comunicado que la Internet china es «libre, abierta y ordenada» y que da la bienvenida a las empresas extranjeras que operan en el país. «Mientras tanto, las empresas con inversión extranjera en China deben acatar las leyes y reglamentos chinos, respetar los intereses, la cultura y las tradiciones de la población y asumir las correspondientes responsabilidades sociales», escribió.

El cumplimiento de estas directrices siempre ha conllevado el riesgo de represalias en EE UU, y las crecientes tensiones entre EE UU y China, especialmente en torno a la inteligencia artificial, podrían añadir presión.

Durante años, los críticos han afirmado que los negocios de la empresa en China van en contra de su compromiso declarado con los derechos

REPORTAJES

▶ humanos y la democracia. «Es molesto e indignante», afirma Yaqiu Wang, director de investigación para China, Hong Kong y Taiwán del think tank estadounidense Freedom House. «Microsoft es una de las mayores empresas del mundo, es enormemente rentable y afirma apoyar la democracia y los derechos humanos. Pero si nos fijamos en sus acciones en China, es todo lo contrario».

Microsoft rebate esta opinión. «Bing es el motor de búsqueda menos censurado en China y a menudo es la única fuente accesible para grandes volúmenes de información en ese país, aunque debamos eliminar determinados resultados en virtud de la legislación china», declaró Frank Shaw, director de comunicaciones de Microsoft, en un comunicado enviado por correo electrónico. «Sólo censuramos un resultado en respuesta a una orden legal estricta que concluimos que nos obliga a hacerlo, y regularmente nos oponemos cuando creemos que una orden no cumple con la interpretación adecuada de las normas chinas». «La alternativa es abandonar el mercado, lo que sólo serviría para apartar a la gente de la información que de otro modo tendría a través de Bing». La empresa no respondió a una lista de preguntas sobre los puntos concretos de este artículo.

En las entrevistas, más de una docena de empleados y ex empleados de Microsoft ofrecieron por primera vez información privilegiada sobre el sistema de censura tecnológicamente sofisticado que la empresa ha creado en China, centrado en una creciente lista negra de miles de sitios web, palabras y frases. Todos hablaron bajo condición de anonimato porque no estaban autorizados a compartir información con los medios de comunicación.

Entre las frases prohibidas -que abarcan tanto las búsquedas en inglés como en chino realizadas en la versión china de Bing, cn.bing.com- figuran las relacionadas con los «derechos humanos», el «cambio climático en China» y el «Premio Nobel de la Paz», según los empleados y un análisis de Bloomberg Businessweek. Términos como «corrupción del Partido Comunista», referencias a la «masacre de la plaza de Tiananmen», «hombre tanque», el «Dalai Lama», el fallecido activista chino de derechos humanos y Premio

Microsoft ha creado en China un sistema de censura muy sofisticado

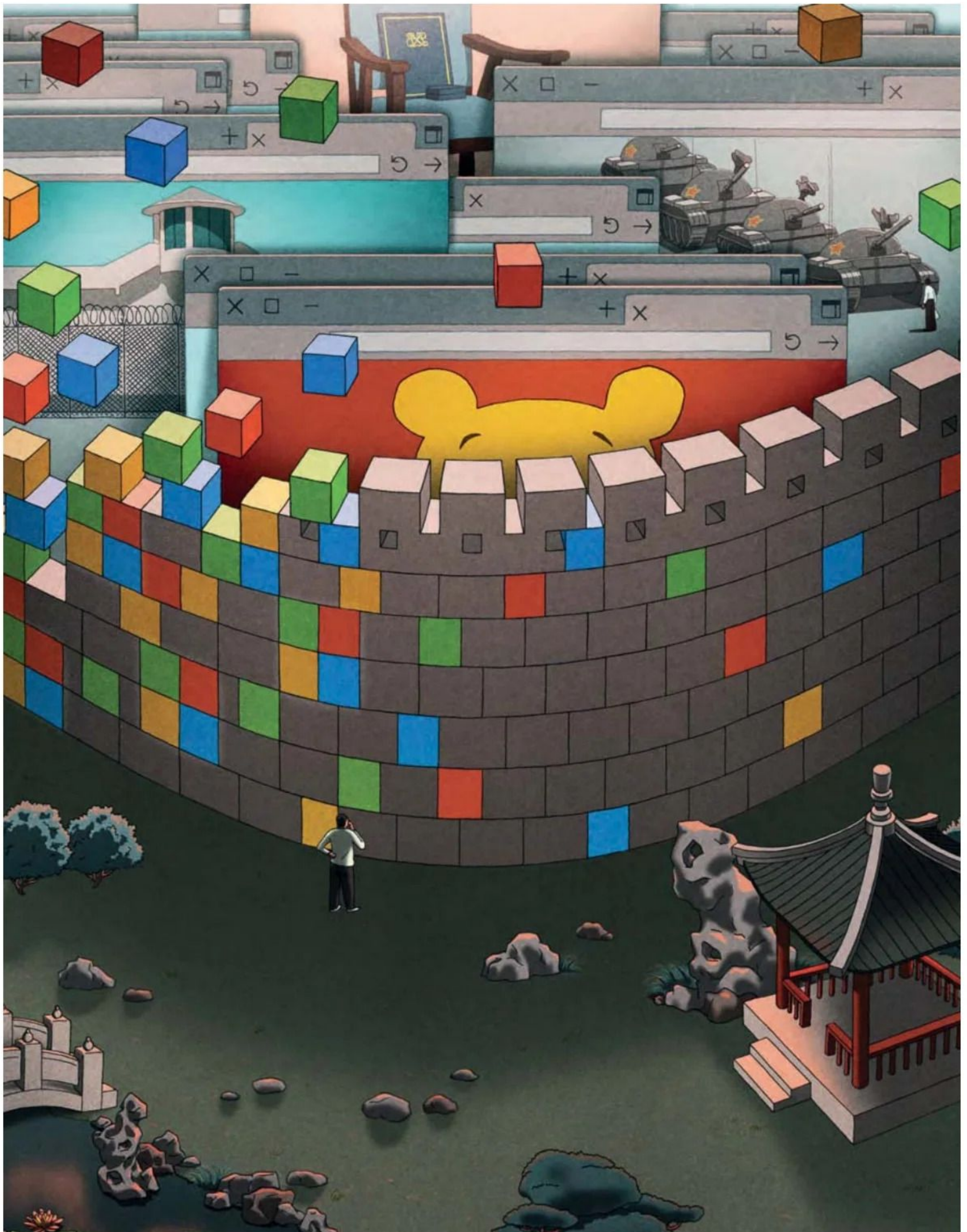
Nobel de la Paz Liu Xiaobo y «democracia» también figuran en la lista negra. Los usuarios que buscan contenidos censurados son recibidos con una notificación de que «los resultados se eliminan en respuesta a un requerimiento de la legislación local».

En China, Bing purga los sitios web de noticias occidentales y Wikipedia. Las búsquedas relacionadas con supuestos abusos de la minoría étnica uigur en la región china de Xinjiang arrojan resultados desprovistos de datos concretos sobre violaciones de derechos humanos y campos de concentración; en su lugar, los resultados se componen de noticias de los medios de comunicación estatales que niegan los abusos y acusan a los gobiernos occidentales de librar una «guerra de desinformación contra China». También hay enlaces a guías de viaje de la región. Las búsquedas de muchas otras frases de la lista negra producen resultados de sitios web del gobierno chino o de medios de comunicación estatales, que han sido «incluidos en la lista blanca», lo que significa que nunca se bloquean de los resultados, según los empleados. Y, por supuesto, los resultados de las búsquedas sobre la censura del gobierno chino -y cómo eludirla- también están censurados.

Bing empezó a funcionar en China el 1 de junio de 2009. Fue justo antes del 20 aniversario de la plaza de Tiananmen, y el gobierno chino, sin perder tiempo en demostrar a Microsoft lo agresivo que estaba dispuesto a ser, bloqueó bruscamente el acceso al motor de búsqueda. Esto desató el pánico entre el equipo de Microsoft en China, que temió haber cometido algún error técnico y se esforzó por averiguar qué había fallado. «Más tarde quedó claro que nos habían cerrado la red», recuerda un ejecutivo que participó en la gestión de las consecuencias. «El tráfico a nuestro servicio simplemente desapareció».

Tras un aluvión de llamadas entre abogados de Microsoft y funcionarios del gobierno chino, las restricciones se levantaron la semana siguiente y Bing China volvió a estar en línea. No está claro si Microsoft hizo concesiones concretas.

Justo cuando Microsoft se acostumbraba a operar en estas condiciones, Google se rendía. ▶



REPORTAJES

► Esa empresa había operado su motor de búsqueda en China desde 2006, y la gente hasta la alta dirección se había erizado a medida que los sujetos incluidos en la lista negra pasaban de cientos a miles. En enero de 2010, tras un ataque a su infraestructura que Google sospechaba que era un intento de perseguir a los disidentes chinos que utilizaban sus servicios, la empresa anunció el cese de sus operaciones en el país.

El cofundador Sergey Brin dijo en una entrevista en aquel momento que la empresa había querido posicionarse en contra de la censura y hablar en favor de «la libertad de la disidencia política, y esa es la cuestión clave por nuestra parte». Afirmó que, en un principio, Google había esperado «contribuir al avance de las libertades en Internet», pero que había ocurrido todo lo contrario. Gates criticó la decisión de Google de 2010, afirmando que los esfuerzos de censura de Internet en China eran «muy limitados» y que construir una Internet próspera allí tendría un efecto positivo. Más tarde, Google planeó volver a ofrecer un motor de búsqueda censurado en China, pero se echó atrás en 2018 cuando las propuestas se hicieron públicas.

La estrategia comercial de Microsoft con Bing ha sido mostrar mejores resultados de búsqueda con menos publicidad que los competidores locales, dicen los empleados. Una gran oportunidad surgió, dicen, en 2016, cuando la muerte de un estudiante se vinculó a un tratamiento experimental contra el cáncer que Baidu había promocionado en su motor de búsqueda. Los reguladores ordenaron a Baidu eliminar los anuncios de tratamientos médicos cuestionables y dejar más claro qué resultados de búsqueda eran anuncios. El escándalo provocó un aumento de usuarios de Bing, según los empleados de Microsoft. Baidu se ha enfrentado a críticas más recientes por promover anuncios similares, pero ha dicho que ha trabajado para limpiar los anuncios de su plataforma.

A veces, los funcionarios del gobierno chino indican a Microsoft qué determinados temas están prohibidos, normalmente poniéndose en contacto con sus abogados. Incluso pueden especificar lo que debe eliminarse, según empleados de Microsoft.

A veces, los funcionarios chinos indican a Microsoft qué determinados temas están prohibidos



Pero a Microsoft le resulta más eficaz actuar por su cuenta. Con el tiempo, la empresa ha desarrollado una habilidad para anticipar cuándo Pekín se opondrá a determinados tipos de contenido. En un informe publicado en abril de 2023, investigadores del Citizen Lab de la Universidad de Toronto analizaron unas 500.000 palabras clave y nombres censurados en motores de búsqueda del país. Descubrieron que Bing tenía menos censura que Baidu en general, pero que era más agresivo que Baidu cuando se trataba de restringir el acceso a contenidos políticos y religiosos.

Según antiguos empleados de Microsoft, esta autocensura es una simple decisión empresarial. «Si buscas '6/4', que es como la gente se refería a la masacre de Tiananmen, no mostramos nada», dice un antiguo ejecutivo que trabajó en Bing en la época de su lanzamiento. «Es una decisión empresarial relativamente fácil: filtrar demasiado y estar seguros. Creo que es una decisión muy racional. Si es lo correcto para la libertad de expresión y lo demás es otra cuestión».



Gates y Xi en Pekín en 2023

Cuando un usuario de Bing en China introduce hoy una consulta de búsqueda, la petición se encamina a través de servidores situados en China continental, que aplican un filtro que garantiza la exclusión de información censurada. Es un proceso similar al que utilizan Microsoft y Google para cumplir las leyes de varios países sobre pornografía infantil o derechos de autor. La diferencia es lo que se bloquea.

Esta tecnología de censura ha llegado a basarse en sistemas de aprendizaje automático que analizan texto, imágenes y metadatos, que escanean las páginas web para determinar si pueden infringir las leyes o normativas locales, según los empleados. Según explican, el software genera una puntuación para cada página con el fin de determinar su sensibilidad.

Microsoft afirma que no utiliza la automatización para identificar nuevos contenidos que bloquear. Revisores humanos con experiencia local elaboran la lista negra añadiendo o elimi-

nando contenidos, y también comprueban los contenidos marcados por el sistema automatizado. En China, esta tarea corre a cargo de un pequeño equipo de ingenieros, en su mayoría ciudadanos chinos. (La mayoría de los empleados de las oficinas chinas de Microsoft son contratados locales.) El trabajo de censura se considera muy delicado y está estrechamente vigilado dentro de la empresa, según los empleados.

«La lista de temas cambia con el tiempo», recuerda un antiguo ingeniero que trabajó en Bing en China. «Hay sensibilidades. Hoy se censuran las búsquedas de ‘Winnie-the-Pooh’, porque Winnie-the-Pooh se utiliza como referencia despectiva a Xi Jinping. Antes de la actual administración, eso habría estado bien. Y se supone que tú sabes estas cosas».

Sean cuales sean los detalles de esta evolución, los cambios en la lista negra casi siempre la alargan. Cuatro antiguos empleados de Microsoft que trabajaron en Bing afirman que, independientemente unos de otros y a lo largo de un período de ocho años, manifestaron a sus jefes y compañeros su preocupación por el creciente alcance de la censura. Dos de los empleados afirman que se remitieron a la propia declaración de Microsoft sobre sus compromisos en materia de derechos humanos, según la cual la empresa se compromete a ayudar a las personas a utilizar la tecnología «para defender y promover la democracia, el buen gobierno y el Estado de derecho», así como a proteger y promover «las libertades de opinión, expresión, asociación, reunión pacífica y otros derechos humanos».

Los empleados que expresaron su preocupación afirman que se les dijo que la empresa tiene que cumplir las leyes chinas para hacer negocios allí. En respuesta a las críticas internas y externas sobre su trabajo en el país, según dos de los empleados, los directivos de Microsoft se remitieron a una declaración de la empresa sobre derechos humanos publicada en 2012, que incluía la justificación habitual que da cualquier empresa tecnológica estadounidense que opera en países con gobiernos autoritarios. «Las empresas pueden respetar los derechos humanos de forma más efectiva a través de nuestra presencia en países que presentan riesgos significativos para los derechos humanos, en lugar de a través

REPORTAJES

Palabras prohibidas

UNA SELECCIÓN DE PALABRAS Y FRASES CENSURADAS EN BING CHINA



“坦克人”

El hombre del tanque

“民主”
Democracia



“人权”

Derechos humanos

“诺贝尔和平奖”

Premio Nobel
de la Paz

“六四”

Seis cuatro



“天安门大屠杀”

Masacre de Tiananmén

“中共腐败”

Corrupción del PCCh
(Partido Comunista
de China)



“达赖喇嘛”

Dalai Lama



“小熊维尼”

Winnie-the-Pooh

“新疆”
Sinkiang



“刘晓波”

Liu Xiabo

“中国审查制度”
Censura en china

► de nuestra ausencia de ellos», afirmaba la declaración.

Microsoft se ha opuesto en ocasiones a la censura gubernamental. En 2013, la empresa dejó de bloquear el envío de mensajes de texto con determinadas palabras en la versión china de su servicio de mensajería Skype. Las autoridades lo prohibieron en 2017. En 2021, Microsoft cerró su versión china de LinkedIn; grupos de derechos humanos afirmaron que había censurado con fre-

cuencia contenidos críticos con el gobierno chino y bloqueado los perfiles de algunos periodistas.

La empresa no se ha mostrado dispuesta a tomar medidas similares con Bing. Los empleados sugieren que podría deberse a lo estrechamente integrado que está en otros productos. Bing está incorporado en el menú de inicio de Windows, por ejemplo, y es el motor de búsqueda predeterminado en el navegador Microsoft Edge que viene instalado en los ordenadores con Windows. Windows se ha instalado entre 300 y

500 millones de veces en China, según los empleados; Microsoft incluso ofrece una edición especial de Windows para el gobierno chino.

Otro factor es la importancia del talento técnico chino para la investigación y el desarrollo de Microsoft, según los empleados. Esto es especialmente cierto en el caso de Bing, dicen, porque gran parte del trabajo en la plataforma de búsqueda está dirigido por equipos con sede en China que emplean a miles de personas, constituyendo el mayor equipo de desarrollo de Microsoft en el extranjero. Estos ingenieros chinos desempeñan un papel vital en el mantenimiento y desarrollo de la plataforma de búsqueda global de Bing. También ocupan una posición única y contradictoria en la empresa, ya que trabajan en funciones prohibidas en China pero accesibles en otros lugares, como la herramienta Copilot de Bing basada en IA, que se desarrolló en parte utilizando la GPT-4 de OpenAI.

La participación de trabajadores chinos en proyectos avanzados de IA coloca a Microsoft en una nueva posición vulnerable. Su enfoque siempre ha sido que el desarrollo tecnológico es una empresa global, en la que los desarrolladores deben tener libertad para trabajar más allá de las fronteras nacionales.

La geopolítica está aumentando la tensión sobre ese marco, ya que tanto Pekín como Washington maniobran en su carrera por desarrollar una IA estratégicamente crucial. En enero, el New York Times informó de que funcionarios estadounidenses habían mantenido conversaciones con Microsoft sobre si la empresa debía seguir operando un laboratorio de IA en China. La empresa ha dicho que cuenta con barreras de seguridad en el laboratorio, pero no hay garantía de que eso pueda satisfacer indefinidamente las preocupaciones de Washington. Políticos estadounidenses de todo el espectro político critican el historial de China en materia de derechos humanos, y para un grupo cada vez mayor de partidarios de la línea dura, casi cualquier interacción con entidades chinas es una amenaza para la seguridad nacional de los Estados Unidos.

En unas declaraciones públicas en Davos (Suiza) el pasado enero, Nadella enmarcó las opera-

ciones de la empresa en China como una forma de promover los intereses de EE UU, afirmando que, en cierto sentido, estaban redirigiendo la experiencia china hacia la creación de tecnología estadounidense. «También queremos aprovechar el capital humano de todo el mundo para contribuir a lo que, al fin y al cabo, es esencialmente propiedad intelectual estadounidense», afirmó. «Cuando miro los artículos sobre aprendizaje automático, hay tantos escritos en mandarín como en inglés».

También describió las operaciones de su empresa en China como una forma de aumentar la apertura. «La lección de la historia, al menos tal y como yo la leo, es que el peor error que puede cometer cualquier civilización, cualquier sociedad, es cerrarse de alguna manera al conocimiento que se crea en otros lugares».

En estos comentarios, Nadella no abordó directamente la censura local de Bing, y los críticos señalan que el ejemplo chino ya está sirviendo de modelo para otros gobiernos que tratan de cerrar el acceso de sus poblaciones a información políticamente inconveniente. India, por ejemplo, ha reproducido algunos elementos de la política china de Internet. Rusia ha pedido a Microsoft que elimine miles de contenidos -entre ellos enlaces a sitios web políticos y de noticias de la oposición- de plataformas como Bing, y la empresa ha cumplido a menudo, según los empleados.

Microsoft afirma que cuando elimina contenidos en China, no lo hace para el resto del mundo. Pero como demostró el incidente del hombre tanque de 2021, los usos no liberales de la tecnología pueden traspasar las fronteras. En mayo de 2022, investigadores de Citizen Lab descubrieron que la función de «autosugestión» de Bing había censurado nombres y temas chinos políticamente sensibles a personas que utilizaban su motor de búsqueda a escala internacional, incluidos los Estados Unidos y Canadá. «Parece inevitable que si censuras a un grupo demográfico de tus usuarios», afirma Jeffrey Knockel, investigador asociado de Citizen Lab, «no puedas estar facilitando simultáneamente la libertad de expresión a otro».

B

Ryan es corresponsal de Bloomberg Businessweek.



Búsqueda de contenidos censurados en China

REPORTAJES

Si ignoras a Elon, te encantará el Tesla Cybertruck

Todo lo que necesitas saber para conducir
la polarizante camioneta eléctrica de Tesla.

POR HANNAH ELLIOTT



Por el bien de esta crónica, dejemos en suspenso lo que pensemos de Elon Musk. Un camión tan inusual merece una atención libre de las distracciones de su creador. El vehículo en sí no necesita presentación: Tesla lleva recibiendo reservas desde 2019 y empezó a entregar los camiones en noviembre. La compañía no ha dicho cuántos hay, pero sabemos que el marido de Serena Williams posee uno, al igual que Pharrell Williams.

El Cybertruck de Tesla mide 1,79 metros de alto, 5,68 metros de largo y monta ruedas de 20 pulgadas. Ofrece más de 17 pulgadas de distancia al suelo en su altura de conducción todoterreno más extrema, que se puede ajustar desde el interior del vehículo.

Contrariamente a la práctica habitual de la mayoría de los fabricantes de automóviles, Tesla no ha prestado el camión para que la prensa lo revise. Así que alquilé uno a James Van Crofton, un agente inmobiliario que puso el suyo a la venta en Turo, la plataforma de alquiler de coches. Veinticuatro horas y 1.391 dólares después, puedo decir que el canto al brutalismo de Tesla me sorprendió y me encantó mientras conducía por Los Ángeles. Aunque mantuve el Cybertruck en condiciones mimadas -no lo llevé a una obra, ni lo usé para remolcar un barco-, encontré que su ágil rendimiento y su cuidado interior eran una fascinante yuxtaposición a su tosco diseño.

El montaje

Un viernes por la mañana, James dejó una versión AWD del pick-up en la puerta de mi casa de Hollywood. La había comprado en la primera ronda de ventas «Foundation», en la que pagó unos 113.000 dólares, impuestos y tasas incluidos, y obtuvo algunas características adicionales como la carga en casa y detalles en blanco en el interior.

Esperaba que tuviera un aspecto futurista en la vida real, teniendo en cuenta que su creador está obsesionado con la ciencia ficción. Pero en realidad tiene un aspecto nostálgico, que me recuerda al DeLorean de acero inoxidable con forma de cuña que aparece en la película Regreso al futuro, de 1985, y a los Spinners apocalípticos de la película Blade Runner, de Ridley Scott, de

1982. Parece un cruce entre un juguete Tonka y la máquina de fantasía definitiva de un videojugador adolescente, no necesariamente aficionado, pero sí un poco ridículo.

Me gustó cómo las bandas de luces delanteras y traseras combinaban con el lenguaje de diseño minimalista de la carrocería y, curiosamente, que rodara sobre ruedas de 20 pulgadas. Hoy en día, muchos vehículos caros montan variantes de 22 y 23 pulgadas, pero las ruedas más pequeñas del Cybertruck funcionaban. Unas ruedas más grandes, si las eliges, podrían hacer que pareciera aún más exagerado de lo que ya es; además, su tamaño y peso extra reducirán la autonomía.

Para abrir la puerta, hay que pulsar un botón indetectable escondido a la altura de los hombros en el pilar B (James tuvo que enseñarme dónde). Una vez dentro, me encontré con un ambiente sereno. Como en otros Teslas, no hay mandos en el salpicadero que se extiende a lo ancho del habitáculo, puntuado únicamente por una pantalla de control de 18,5 pulgadas y el volante oblongo pero elegante. ¿Mi primera impresión? No está mal. Sin duda, el habitáculo de cualquier Mercedes-Benz, por ejemplo, es mucho más lujoso, y el Cybertruck carece del cuero Napa típico de un vehículo de este precio. Pero el diseño limpio y moderno del interior contribuye en gran medida a que se sienta bien hecho.

El Cybertruck ofrece una capacidad de remolque de 4.000 kilos y una carga bidireccional que puede alimentar herramientas y electrodomésticos. Tiene una garantía de cuatro años y 80.000 kilómetros.

El salpicadero y el interior están libres de botones y mandos. Climatización, audio, navegación, conducción y otras funciones se controlan mediante la pantalla táctil de 18,5 pulgadas del Cybertruck.

La consola entre los asientos delanteros hace las veces de compartimento y reposabrazos, pero como elementos como los controles de climatización y audio, así como la palanca de cambios, están integrados en la pantalla del ordenador, y el techo es una enorme tapa de cristal, el habitáculo da sensación de amplitud. La guantera se

REPORTAJES



► desliza hacia fuera y ofrece espacio suficiente para un portátil; los dos portavasos son lo mínimo que necesitaría en un camión. Me hubiera gustado tener un botón de verdad que pulsar para poner en marcha el vehículo; usar una pantalla sin ni siquiera la ventaja de la respuesta táctil para cambiar de marcha no es ni la forma más rápida ni la más intuitiva de hacer que un vehículo se mueva. James me dijo que si no me gustaba cambiar de marcha en la pantalla, también podía usar unos iconos selectores situados en la parte superior, cerca del retrovisor, pero que aún no había descubierto cómo usarlos. Los pulsé un par de veces, pero no obtuve ningún resultado, así que mantuve el cambio en la pantalla principal del salpicadero.

James me entregó la llave negra parecida a una tarjeta de crédito que usan los Teslas, que coloqué en la parte delantera de la consola central. Eso puso en marcha el vehículo. Pisé el freno y, en la pantalla del salpicadero, deslicé un cursor de N a D; luego pisé suavemente el pedal del acelerador. ¡Despegue! Una bestia tan grande deslizándose elegantemente hacia delante sin hacer ruido me pareció muy guay.

El salpicadero y el interior están libres de botones y mandos; la climatización, el audio, la navegación, la conducción y otras funciones se controlan mediante la pantalla táctil de 18,5 pulgadas del Cybertruck.

El poco profundo maletero delantero se abre tocando un icono en la pantalla del salpicadero. «Cybertruck» está rayado en el interior.

En el interior, hay asientos para cinco personas, con una pantalla táctil trasera de 9,4 pulgadas en la parte posterior. El teléfono, el portátil y las herramientas se pueden cargar rápidamente de forma inalámbrica desde el asiento delantero o trasero, así como desde la plataforma del camión.

El día

Mi plan era utilizar el Cybertruck para un día estereotipado de Los Ángeles: café por la mañana, sesión de fotos, almuerzo en West Hollywood y algunas tareas por la tarde rematadas con una cita doble de sauna y cena el viernes por la noche.

Apenas había salido de Hollywood cuando aprendí la primera regla de Cybertruck: si eres tímido, no lo conduzcas. Te verás obligado a hablar de él con innumerables desconocidos. La cosa incita al fervor hasta el punto de la temeridad. Esperé a tomar un café y varios hombres adultos en Hollywood Boulevard se metieron en

el tráfico para hacerle una foto. Sonreí, saludé y me aparté rápidamente. Antes de la cafeína, era mejor para todos que no me involucrara.

Luego conduje hacia el centro, deslizándome entre el tráfico en un silencio que me parecía francamente elitista. Me encantó la sensación de ligereza de la dirección y la inesperada suavidad del frenado regenerativo. El volante, con forma de óvalo cuadrado en los bordes, es ergonómico, como una extensión natural del resto del camión. (No es casualidad que los coches de F1 también tengan volantes rectangulares: el diseño funciona). La ubicación de los mandos de los intermitentes y de elementos como el limpiaparabrisas individual eran mucho menos evidentes. Tuve que buscarlos. Era molesto.

La cama del camión está asegurada por una sólida cubierta automática con cerradura.

Una vez abierto, ofrece 67 pies cúbicos de almacenamiento con cerradura e incluye tres tomas de corriente.

El Cybertruck mide 1,79 metros de alto y 5,68 metros de largo, con más de 17 pulgadas de distancia total al suelo. La gente se quedaba boquiabierta. Era divertido verles medir la altura de su propio vehículo con respecto al imponente Cybertruck. Con casi dos metros de altura cuando está completamente extendido en su punto más alto, no es tan grande como una furgoneta de UPS, pero es tan alto como un SUV medio para siete pasajeros. Oteé el horizonte como Charlize Theron en el papel de Furiosa en *Mad Max: Fury Road*. Deténganme si empiezo a hablar de afeitarme la cabeza....

Aparqué en el centro, cerca del Walt Disney Concert Hall, una montaña de metal diseñada por Frank Gehry que parecía hecha a medida para adaptarse a la angulosa postura del camión. Un obrero de la construcción sacudió bruscamente su camioneta hasta la acera -sin indicador, claro, esto es Los Ángeles- y se bajó mientras yo hacía fotos. Su entusiasmo era entrañable, aunque no su forma de conducir.

No me hagas hablar de aparcar esta cosa en casa. Lo dejé en la calle durante la noche, ya que no cabía en mi entrada

El pivote

Lo siguiente que necesitaba era algo de comer. Chateau Marmont tiene el jardín más bonito de Los Ángeles, aunque carece de la comida más tentadora, así que me dirigí allí.

He conducido otros vehículos de gran tamaño propulsados por electricidad, como el Hummer EV, el Kia EV9, el Rivian R1T y el Rolls-Royce Spectre. Esperaba que este camión de 600 CV y 3.000 kilos se aproximara a sus sensaciones con un empuje potente, una aceleración suave y un frenado regenerativo eficaz, y así fue, sobresaliendo por encima de los coches y avanzando como una nave espacial con su aceleración instantánea sin marchas. Cabe destacar que el Cybertruck pesa mucho menos que el Hummer, que pesa 4.200 kilos, y casi lo mismo que el Ford F-150 Lightning eléctrico, que pesa 3.100 kilos.

La suspensión neumática con 12 pulgadas de elevación (disponible pulsando un icono de la pantalla) me hizo sentir completamente separado de la carretera. No recomiendo atravesar el tráfico a latigazos ni frenar tarde. Con una longitud total de casi 19 pies, las curvas cerradas y las curvas en la carretera requieren una atención cuidadosa. No me hagas hablar de aparcar esta cosa en casa. Lo dejé en la calle durante la noche, ya que no cabía en mi entrada. Supongo que sería demasiado grande para algunos garajes.

Entrar en el Chateau Marmont por Sunset Boulevard resultó más fácil de lo previsto. Pero se diferenciaba de los demás por su dirección táctil y ágil y, a baja velocidad, por su sublime maniobrabilidad. Donde algunos grandes camiones se sienten incómodos abriéndose paso a través de aparcamientos, el Cybertruck no producía tal estrés. La verdadera prueba fue llegar al Chateau, donde le di la llave al aparcacoches y le dije que se las arreglara (¡lo siento, Ray!). Tanto el hombre como el camión se desenvolvieron con aplomo en el estrecho e incómodo aparcamiento. Se lo debemos a las cuatro décadas de experiencia de Ray trabajando en el Chateau y a la dirección trasera



REPORTAJES

► del Cybertruck. La visibilidad, tanto al conducir como al aparcar, se mantiene prácticamente intacta incluso por la abrupta línea del techo y los pilares laterales. Hay que acostumbrarse a la cámara que hace las veces de espejo retrovisor, pero es eficaz.

Después de comer, en un rápido recado en Home Depot, un enjambre de iPhones hacían clic a mi alrededor mientras buscaba aparcamiento. ¿Así se sienten los famosos? Paso. Quince minutos más tarde, salí de la tienda a toda velocidad con un carrito de la compra y cargué una macesta y una palmera en la parte trasera. Luego reboté. Había demasiados hombres deseando ver el interior.

La mayor parte de la atención fue positiva, pero tendrás que tener la piel gruesa si tienes uno, sobre todo si cuelgas fotos de él en Internet, donde los trolls son especialmente tóxicos. El cibercamión provoca tantos escalofríos como aplausos. «Parece una crisis de mediana edad», me dijo mi amiga vestida de Gucci en el jardín mientras comíamos ensalada César. «Al menos parece interesante», dijo uno de mis confidentes más críticos mientras nos dirigíamos a cenar. «No es como todos esos otros camiones».

El único gran limpiaparabrisas delantero funciona con un lánguido swoosh para alejar la lluvia. Volví a casa esa noche, mimado por el cuero bicolor y la satisfacción de haber hecho el bien, con más de 320 km de autonomía de la batería. Tesla afirma una autonomía de 547 kilómetros con una sola carga; la conducción en el mundo real la reducirá en un 20 por ciento o más, según las estimaciones de James y las mías. Enchufando el coche a un supercargador se consiguen 218 kilómetros en 15 minutos, según la compañía. Pero los resultados pueden variar. Un enchufe doméstico normal alcanza unos tres kilómetros por hora, dice James, el propietario.

Sobre el papel, el Cybertruck compite bien con otras camionetas eléctricas de su categoría. Presume de una carga útil de 1.100 kilos, una capacidad de remolque de 5.000 kilos y más de 120 pies cúbicos de espacio de carga total. Tiene un par de 685 libras-pie, más que un Ford F-150 Raptor. La velocidad máxima es de 112 mph; el tiempo de sprint de 0-60 mph es de 4,1 segundos.



(Musk promete que una variante de mayores prestaciones denominada «Cyberbeast» lo hará en 2,6 segundos).

Mis míseros bártulos no llegaban ni de lejos a ocupar el total de la plataforma de 1,80 m por 1,20 m, por no hablar del espacio de almacenamiento adicional en el maletero delantero, en el techo y en el compartimento oculto bajo la plataforma. James me había dicho que yo era la primera persona que alquilaba su Cybertruck y me señaló algunas marcas menores en la cama de camión de material compuesto que ya había adquirido con un uso mínimo; también me pidió que no lo condujera fuera de la carretera. Mi sensación



es que con sus ligeros detalles interiores y su propensión a mostrar la suciedad y los arañazos, se verá áspera con relativa rapidez con el uso regular, especialmente si usted tiene perros o lo utiliza para proyectos de mejoras para el hogar. Debo señalar que a mi perro, un pastor alemán de cuatro años llamado Willow, le encantó. Ella saltó en el banco de tres asientos de un asiento trasero y rápidamente se quedó dormido.

Las rarezas

He leído los informes de mala calidad de construcción, incluso la corrosión prematura. (Recordatorio rápido: acero inoxidable significa «resistente a

Una vez abierta, la caja del camión ofrece 1.900 litros de almacenaje con cerradura e incluye tres tomas de corriente.

la oxidación», no «nunca se oxida»). Pueden existir problemas de calidad de construcción, pero no detecté paneles de carrocería desiguales aquí, incluso si algunas esquinas de la camioneta eran tan afiladas que habían enganchado algunas fibras de lo que parecía una toalla o toallita que había sido cepillada sobre ella. James mencionó que el camión ya había necesitado algunas pequeñas reparaciones desde que lo recibió a finales de enero (un tornillo suelto en la puerta y un espejo retrovisor que había que apretar). La calidad a largo plazo del Cybertruck aún no ha sido probada.

Las entregas del Cybertruck comenzaron en noviembre de 2023. Las entregas del Cyberbeast de 96.390 dólares y 845 CV, la versión más rápida del Cybertruck, comenzarán en 2025.

El vehículo tiene sus peculiaridades. La cubierta automática enrollable y bloqueable para la cama viene de serie, lo que es genial para asegurar objetos de valor, pero cuando se despliega, bloquea totalmente la visibilidad en el espejo retrovisor. (La mencionada cámara de visión trasera compensa adecuadamente el ángulo muerto). El exagerado modo «Sentry» que mantiene el coche cerrado impidió el acceso rápido varias veces cuando intenté entrar después de alejarme con la llave en el bolsillo. Pronto me di cuenta de que tenía que utilizar la tarjeta llave para desbloquear el vehículo desde el lado del conductor; de lo contrario no se abriría.

El espacio para la cabeza en el asiento trasero se ve comprometido por la inclinación del techo, y la forma en que los laterales de acero acumulan huellas dactilares y manchas es la peor pesadilla de un obsesivo compulsivo. Limpiarlas es como intentar quitarse los pelos de perro del abrigo. Es una tarea tediosa y siempre hay una más que se te ha pasado por alto. Rápidamente se ve desordenado, degradando el aspecto de todo el vehículo.

Nada de esto hizo mella en mi fascinación por la inesperada dicotomía de esta máquina de aspecto tosco que se sentía tan refinada desde detrás del volante. El sábado por la mañana llegó demasiado rápido. Me desperté temprano, sin alarma, y salí a la calle. Tenía que tomar un café más antes de devolverle la llave a James. **B**

Hannah es corresponsal de Bloomberg Businessweek.

EPÍLOGO

¿Qué pasó cuándo los clientes bancarios firmaron preferentes? ¿Y cuándo aceptaron hipotecas referenciadas al yen? La cultura financiera es, como denunció la OCDE, manifiestamente mejorable en España, pero puede que la gente haya asimilado otras lecciones. Con esos antecedentes, ¿por qué no hacerle caso a un tiktokker?

Ignorando a los banqueros (privados)

La reflexión del director de banca privada en Caixabank, Víctor Allende, me caló. «Decimos una cosa y dejamos que nuestros clientes hagan la contraria». «Fijaos en lo que hablamos y luego van comprando monetarios», deslizó ante el auditorio del Foro Inversión Banca Privada. Apenas recuerdo si otro peso pesado de la industria se ha sincerado a ese nivel públicamente.

Su observación brincó huérfana. Con él estaban los responsables de las otras tres grandes franquicias de la banca privada española. Pero el guante se quedó en el

suelo. Aunque era un foro, quizá no era el foro (o el momento) para abrirse en canal. Esa introspección, efectivamente, forma parte de los comités de dirección. ¿Y en qué piensan en esos órganos? ¿Se cuestionan su papel ante los clientes con más o menos sinceridad que la que demostró Allende? ¿Qué puede hacer él, al menos, para cambiar los clientes de Caixabank?

La gran diferencia entre la banca europea y la estadounidense –mucho más apetecible en márgenes– es precisamente la participación que crea la gestión de activos y los clientes de alto perfil en la construcción de la cuenta de resultados. Así que los grandes apellidos de Wall Street pelean hasta la extenuación. Las presiones al regulador bursátil estadounidense (SEC) para que se frenaran allí los ETF de bitcoins no sólo eran políticas. Los distribuidores –lee aquí, los banqueros– protegían lo suyo frente a las grandes gestoras –lee aquí, Blackrock–.

Esas guerras tácitas son demasiado para el sector español. El gap no se cierra... ¡y mira que lleva años abierto!

El cliente bancario español, para más inri, sí ha aprendido a no hacerle caso a



Ismael García Villarejo
Director de publicaciones



sus banqueros. ¿Qué pasó cuándo firmaron preferentes? ¿Y cuándo aceptaron hipotecas referenciadas al yen? La cultura financiera es, como denunció la OCDE, manifiestamente mejorable en España, pero puede que la gente haya asimilado otras lecciones. No debería extrañar que esas personas que compran monetarios prefieran tomar nota de un canal de YouTube que de las sugerencias de un asesor o banquero.

La percepción pública es nítida a poco que rasques. La mala prensa de la banca en general afecta, indudablemente a la privada. ¿Y qué hacen para contrarrestarlo? «No podemos hacer mucho», me confesó un alto directivo en conversación privada cuando le pregunté por qué dejaban que calaran determinados mensajes.

En este contexto, Allende y sus compañeros lo tienen perdido. Si un tiktokero dice que «monetarios», pues monetarios. Que la industria relaje sus condiciones para incrementar la cartera de clientes comporta asumir que los que vengan se comportarán como lo hacían cuando eran titulares del segmento personal o minorista.

La reflexión es más o menos esta: «Tengo un banco porque hay que tenerlo». ¡Piénsalo bien y niégalo si te atreves! La realidad es que el grueso de los nuevos clientes no sabe apreciar el valor diferencial de la banca privada. Allende se quedó sin réplica en el foro porque el debate cuestionaría los cimientos sobre los que se está expandiendo el sector en España.

Alguien (perdón por no poder ser más específico), en la misma conversación, recordó sutilmente, que «todos los que estamos aquí representamos entidades con distribución minorista». Probablemente era la respuesta etérea al comentario. Engordar la banca privada no podía cursar sin contraindicaciones.

Así que mientras Allende ve con distancia los monetarios y el director de BBVA Banca Privada, Fernando Ruiz, no cree que «sea el momento» para invertir en parques eólicos, sus clientes seguirán la corriente. La tarea por delante es ardua: el remedio pasa por mejorar los conocimientos financieros de los españoles y por desterrar del imaginario episodios, aunque antiguos, poco edificantes y con mucho poso. El primer paso, por suerte, ya está dado. ●



EDITOR
Juan García

DIRECTOR DE PUBLICACIONES
Ismael García Villarejo

DIRECTOR
Alejandro Ramírez

DIRECTOR DE ANÁLISIS
Josep Codina

DIRECTOR DE ECONOMÍA DIGITAL
Bernat García Girona

DIRECTOR DE PUBLICIDAD
Juan Samaniego

PUBLICIDAD
Rafael Ares, Carlota Llano
y David Otero

DISEÑO
Pablo Delgado (JEFE DE MAQUETA)
Ignacio Juez (JEFE DE DISEÑO)

SUSCRIPCIONES
Olga Pumarega

ADMINISTRACIÓN
Paola Jorge, Iván Larrubia y
Mireia Vilardell

TECNOLOGÍA
Javier Agudo, Rafael Arroyo
y Verónica Bautista

AUDIOVISUAL
Manuel Hernández



Depósito Legal: M-1765/93
por Comeco Gráfico SL

ISSN: 1137.1021

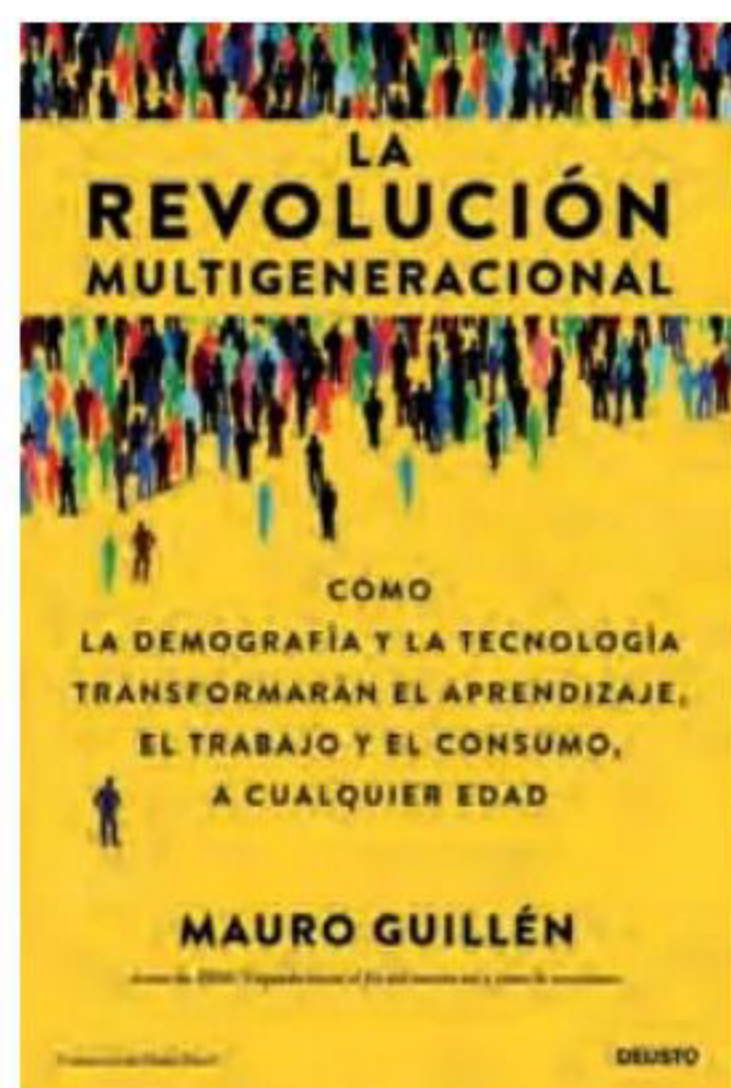
Distribución: Boyacá SL

**Inversión se publica
desde el 7 de noviembre
de 1987. Gracias por
leernos, por tu tiempo y
confianza.**

**Próximo número en
papel disponible el
26 de abril de 2024.
Cada viernes, en epaper**



BIBLIOTECA



Transformación

Mauro Guillén

Deusto

En el mundo contemporáneo, tanto la aceleración de las megatendencias como el aumento de la longevidad y la disrupción de la tecnología están transformando la existencia tal y como la conocemos. Nuestra vida está tradicionalmente organizada en cuatro etapas: juego, estudio, trabajo y jubilación, según un modelo heredado de la segunda mitad del siglo xix. Esto está cambiando.



Estrategias prácticas

Javier Alfayate

Hoepli

El conocido gestor de fondos de inversión Javier Alfayate intenta desentrañar en este libro los secretos del mundo de las inversiones, proporcionando herramientas prácticas para que los lectores puedan tomar buenas decisiones y construir un sólido futuro financiero.

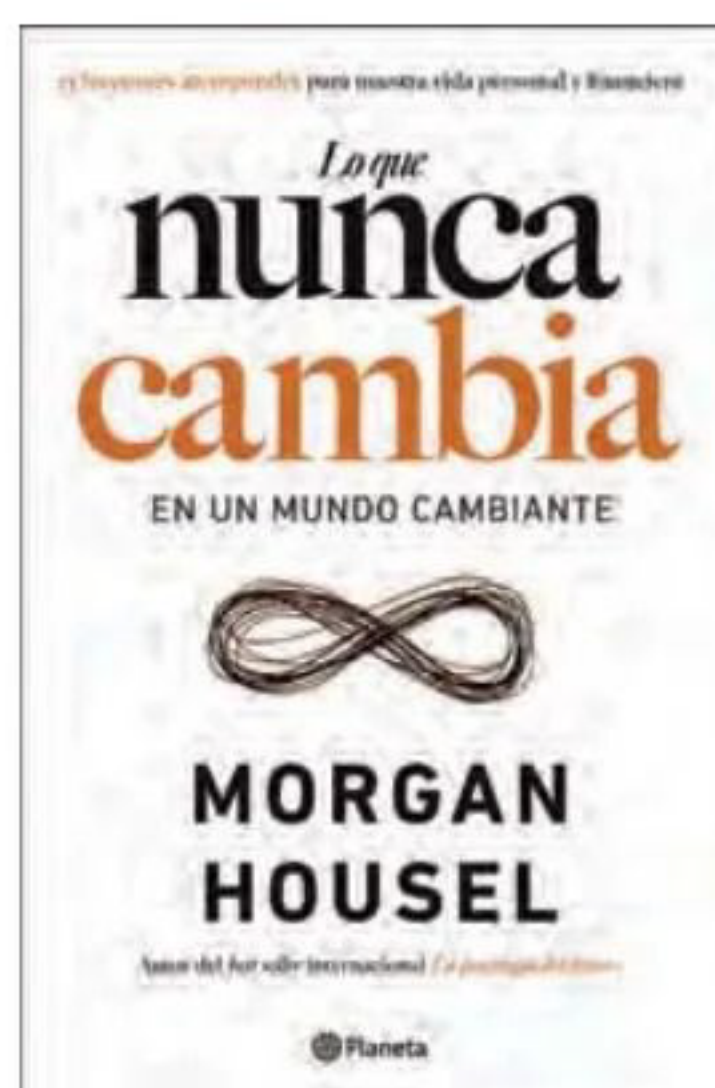


Conceptos

Shaun Rusk

Amat Editorial

En un mundo en el que cada día todo parece volverse más caro (sin que la mayoría de nosotros nos volvamos más ricos), es fácil sentirse confundido acerca de la economía. Por eso, este libro se vuelca en aclarar los conceptos básicos de la microeconomía y de la macroeconomía.



Lecciones atemporales

Morgan Housel

Planeta

Desde la invención de las primeras armas nucleares hasta la creación de Amazon, desde T. E. Lawrence hasta Jack Welch, cada capítulo del libro nos enseña uno de esos principios fundamentales que conviene tener en cuenta para separar la señal del ruido, aprovechar las oportunidades y navegar por la incertidumbre del futuro con el fin de alcanzar el éxito personal y la seguridad económica.



Por ti,
*que siempre
quieres
más.*

los primeros.

Nomínate y llévate hasta

400€*

por traer tu nómina y dos recibos.

*Bonificación de 400€ brutos para nuevas domiciliaciones de nómina o pensión por importe de al menos 2.500€/mes y la domiciliación de dos recibos con periodicidad mensual en la misma cuenta, para nóminas por importe superior a 600€/mes e inferior a 2.500€/mes la bonificación será de 300€ brutos. Permanencia de 24 meses. Es necesario cumplir las condiciones de la promoción y adherirse a la campaña mediante el formulario a disposición de los clientes. La bonificación promocional constituye un rendimiento mobiliario dinerario sujeto a la retención correspondiente conforme a la normativa fiscal aplicable (actualmente el 19%), que el Banco efectuará repercutiéndoselo al Participante y abonándole el resto 324€ y 243€, respectivamente. Promoción válida hasta el 5 de abril de 2024, prorrogable. Consulta condiciones en [bancosantander.es](https://www.bancosantander.es)

Capital expuesto a riesgos.

NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque
más innovador.

Renta fija de BNY Mellon Investment Management.
Fresco y diferente.

Si desea más información



 **BNY MELLON**
INVESTMENT MANAGEMENT

Promoción financiera. Dirigido exclusivamente a Clientes Profesionales. De no indicarse otra cosa, todos los pareceres y opiniones expresados corresponden al gestor de inversiones y no constituyen consejo o asesoramiento de inversión. BNY Mellon es la marca corporativa de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales. Emitido en España por BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una sociedad anónima ("Société Anonyme") constituida conforme a las leyes de Luxemburgo, con número de registro B28166 y domicilio social en 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (Comisión de Vigilancia del Sector Financiero, CSSF). ID: 1710579, Expira el: 29/07/24. T12179 01/24